

Univerzita Pardubice
Dopravní fakulta Jana Pernera

Posouzení finančního zdraví vybrané společnosti v dopravě

Jiří Smrčka

Diplomová práce

2021

Univerzita Pardubice
Dopravní fakulta Jana Pernera
Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Jiří Smrčka**
Osobní číslo: **D19358**
Studijní program: **N3708 Dopravní inženýrství a spoje**
Studijní obor: **Dopravní management, marketing a logistika**
Téma práce: **Posouzení finančního zdraví vybrané společnosti v dopravě**
Zadávající katedra: **Katedra dopravního managementu, marketingu a logistiky**

Zásady pro vypracování

Úvod

1. Finanční zdraví a finanční analýza podniku
2. Analýza finančního zdraví dané společnosti
3. Návrh opatření ke zlepšení finančního zdraví společnosti
4. Zhodnocení navržených opatření

Závěr

Rozsah pracovní zprávy: **50-60 stran**
Rozsah grafických prací: **dle doporučení vedoucí/ho**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

dle pokynů vedoucí/ho práce

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jindřich Ježek, Ph.D.**
Katedra dopravního managementu, marketingu
a logistiky

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2020**
Termín odevzdání diplomové práce: **15. července 2021**

L.S.

doc. Ing. Libor Švadlenka, Ph.D.
děkan

Ing. Pavla Lejsková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Pardubicích dne 7. července 2021

Prohlašuji:

Práci s názvem „Posouzení finančního zdraví vybrané společnosti v dopravě“ jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností, až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 12. 7. 2021

Jiří Smrčka v.r.

Děkuji vedoucímu práce Ing. Jindřichu Ježkovi, Ph.D. za vstřícný přístup a cenné rady při zpracovávání diplomové práce.

ANOTACE

Práce provádí analýzu finančního stavu a zdraví vybrané společnosti z oblasti dopravy. Charakterizuje ukazatele finanční analýzy, analyzuje výsledky společnosti za určité období a vyhodnocuje finanční zdraví dané společnosti a navrhuje opatření k případnému zlepšení situace.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, podnikové finance, finanční management

TITLE

Assessment of a Selected Transport Company's Financial Health

ANNOTATION

The purpose of this research project is to analyse the financial health of a selected company in the transport sector. By this research study, the indicators of financial analysis will be characterised, and subsequent analysis of the results for a certain period will be provided. The final section of the study evaluates the company's financial health and proposes measures to improve the situation.

KEYWORDS

financial analysis, corporate finance, financial management

OBSAH

ÚVOD	10
1 FINANČNÍ ZDRAVÍ A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	11
1.1 Finanční analýza a její uživatelé	11
1.1.1 Investoři	11
1.1.2 Věřitelé	12
1.1.3 Státní orgány	12
1.1.4 Obchodní partneři	12
1.1.5 Manažeři	12
1.1.6 Ostatní	12
1.2 Podklady pro tvorbu analýzy	13
1.2.1 Rozvaha	13
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	15
1.2.3 Příloha	15
1.2.4 Přehled o peněžních tocích	15
1.3 Absolutní ukazatele	16
1.3.1 Horizontální analýza	16
1.3.2 Vertikální analýza	17
1.4 Poměrové ukazatele	18
1.4.1 Ukazatele likvidity	18
1.4.2 Ukazatele rentability	19
1.4.3 Ukazatele aktivity	20
1.4.4 Ukazatele zadluženosti	22
1.5 Bilanční pravidla	23
1.5.1 Zlaté pravidlo financování	24
1.5.2 Zlaté poměrové pravidlo	24
1.5.3 Zlaté pari pravidlo	24
1.5.4 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	24
1.6 Komplexní metody hodnocení podniku	25
1.6.1 Kralickův rychlý test	25
1.6.2 Altmanova formule bankrotu (Z-score)	26
1.6.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	28
1.6.4 Index IN	29

1.6.5	Du Pont analýza	32
2	ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ DANÉ SPOLEČNOSTI.....	34
2.1	Charakteristika společnosti ČSAD Havířov a.s.	34
2.1.1	Základní údaje.....	34
2.1.2	Historie společnosti.....	35
2.1.3	Vlastnická struktura společnosti.....	35
2.2	Analýza absolutních ukazatelů.....	36
2.2.1	Horizontální analýza společnosti ČSAD Havířov a.s.	36
2.2.2	Vertikální analýza společnosti ČSAD Havířov a.s.	41
2.3	Analýza poměrových ukazatelů	46
2.3.1	Ukazatele likvidity společnosti ČSAD Havířov.....	46
2.3.2	Ukazatele rentability společnosti ČSAD Havířov.....	50
2.3.3	Ukazatele aktivity společnosti ČSAD Havířov	53
2.3.4	Ukazatele zadluženosti společnosti ČSAD Havířov	60
2.4	Bilanční pravidla	64
2.4.1	Zlaté pravidlo financování u společnosti ČSAD Havířov.....	64
2.4.2	Zlaté poměrové financování u společnosti ČSAD Havířov	64
2.4.3	Zlaté pari pravidlo u společnosti ČSAD Havířov	66
2.4.4	Zlaté pravidlo vyrovnání rizika u společnosti ČSAD Havířov	66
2.5	Komplexní metody hodnocení podniku	67
2.5.1	Kralickův rychlý test pro společnost ČSAD Havířov	67
2.5.2	Altmanova formule bankrotu pro společnost ČSAD Havířov	68
2.5.3	Ekonomická přidaná hodnota pro společnost ČSAD Havířov	69
2.5.4	Index IN pro společnost ČSAD Havířov.....	71
2.5.5	Du Pont analýza společnosti ČSAD Havířov.....	71
2.6	Shrnutí analýzy	72
3	NÁVRH OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI.....	74
4	ZHODNOCENÍ NAVRŽENÝCH OPATŘENÍ	78
	ZÁVĚR	86
	POUŽITÁ LITERATURA.....	87
	SEZNAM TABULEK.....	89
	SEZNAM OBRÁZKŮ	91

SEZNAM ZKRATEK.....	92
SEZNAM PŘÍLOH.....	93

ÚVOD

Podle obecné definice podnikání je úkolem každého podniku vykonávat soustavnou činnost za účelem dosažení zisku. Ne každému podniku se to však daří, a mnoho firem je pak nuceno ukončit svou činnost kvůli bankrotu.

K tomu, aby vedení společnosti neohrožovalo svůj podnik špatnou finanční situací a zároveň bylo schopno jej efektivně a ziskově vést a řídit, je nezbytné, aby dobře znalo reálnou finanční situaci podniku a jeho finanční zdraví. K těmto účelům slouží finanční analýza a její ukazatelé.

Cílem práce je na základě finanční analýzy posoudit finanční zdraví vybrané společnosti z oboru dopravy a v případě zjištěných nedostatků navrhnout opatření k odstranění těchto nedostatků.

Aby mohla být analýza provedena a cíl práce splněn, bude nejdříve v první části práce stanoven teoretický základ. V něm budou popsány techniky finanční analýzy a analýzy finančního zdraví společnosti. Budou definovány jednotlivé ukazatele. Konkrétně se bude jednat o absolutní ukazatele, které popisují vývoj společnosti, jak jej zobrazují účetní výkazy. Dále poměrové ukazatele, které vyhodnocují likviditu, rentabilitu, aktivitu a zadluženost. Následně bilanční pravidla, která hodnotí trendy v hospodaření společnosti a komplexní metody, které poskytují přehled o společnosti na základě kombinace více pohledů.

V druhé části práce budou představené metody a techniky aplikovány na vybranou společnost. Zkoumaná společnost bude nejprve blíže představena a výsledky jednotlivých ukazatelů budou průběžně vyhodnocovány a komentovány s důrazem na skutečnosti, které vypovídají o finančním zdraví společnosti.

Na základě ukazatelů, které v předchozí části vykáží nedostatky, budou v třetí části práce vytvořeny návrhy, které by společnost mohla využít pro zlepšení stavu svého finančního zdraví (nápravě zjištěných nedostatků).

V poslední čtvrté části práce pak bude zpětně prověřeno a vyhodnoceno, zda jsou navržená opatření účinná a zda by jejich použití naopak finanční zdraví zkoumané společnosti nezhoršilo.

1 FINANČNÍ ZDRAVÍ A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

V této části práce jsou představeny základní principy a postupy při tvorbě analýzy finančního zdraví a finanční analýzy společnosti. Je zde uvedeno, kdo analýzy využívá, odkud čerpat podklady k tvorbě těchto analýz, jak postupovat apod. Tím je vytvořen teoretický základ pro konkrétní analýzu vybrané společnosti v další části práce. Vše je zpracováno s důrazem na požadavky společností působících v odvětví dopravy.

1.1 Finanční analýza a její uživatelé

Jak uvádí Kislingerová (2007), finanční analýza je základní dovednost finančního manažera. Využívá ji totiž v každodenní práci, neboť závěry a poznatky, které z ní vyplývají, slouží pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování. Jak Kislingerová (2007) dodává, výsledky jsou také nezbytné k reportingu osobám s podnikem zainteresovaným. Kdo jsou tito lidé, je dále rozebráno v této části práce.

Dle Kislingerové (2007) se dělí uživatelé finanční analýzy takto:

Externí uživatelé:

- investoři,
- věřitelé (banky apod.),
- státní orgány,
- obchodní partneři (dodavatelé, zákazníci),
- konkurence apod.

Interní uživatelé:

- manažeři,
- ostatní (zaměstnanci, odboráři).

1.1.1 Investoři

Podle Kislingerové (2007) mají investoři (zejména pak akcionáři), kteří poskytují společnosti kapitál, zájem o informace z finanční analýzy ze dvou důvodů. Potřebují je jednak pro získání potřebných informací pro rozhodování o případných investicích a na druhé straně pak při kontrole hospodaření s penězi již investovanými. Kislingerová (2007) dodává, že v prvním případě se pozornost těchto uživatelů finanční analýzy zaměřuje hlavně na míru rizika ve spojitosti s možnými výnosy. Kontrola hospodaření je pak nezbytná pro investory (akcionáře) v případě akciových společností.

1.1.2 Věřitelé

Věřitelé (zejména banky) využívají podle Kislingerové (2007) výstupy finanční analýzy především k určení finančního zdraví podniku, které je pro ně krucální pro vyhodnocení rizika poskytování potenciálního úvěru a následně nastavení jeho parametrů. Dále také dodává, že pravidelné reportování finančního zdraví podniku zpravidla bývá nedílnou součástí úvěrových smluv.

1.1.3 Státní orgány

Kislingerová (2007) uvádí, že stát, respektive jeho orgány, mohou potřebovat výstupy finanční analýzy podniku z několika různých důvodů. Uvádí například kontrolu správnosti vykázaných daní, statistická šetření, ale také kontrolu hospodaření u podniků s majetkovou účastí státu, při rozdělování finanční výpomoci (formou dotací, subvencí, garancí úvěrů...) či při svěřením státní zakázky dané společnosti.

1.1.4 Obchodní partneři

Z pohledu obchodních partnerů lze podle Kislingerové (2007) rozdělit jejich zájmy na finančním zdraví společnosti do dvou časových hledisek. Z krátkodobého hlediska je pro obchodní partnery posuzované společnosti důležité, zda je schopna hradit závazky – posuzuje se tedy hlavně zadluženost, likvidita a solventnost. U dlouhodobého hlediska Kislingerová (2007) uvádí, že skutečnosti o finančním zdraví společnosti zkoumají její obchodní partneři především s důrazem na stabilitu možných obchodních vztahů, právě v delším časovém horizontu.

1.1.5 Manažeři

Vedení společnosti (její manažeři) využívají podle Kislingerové (2007) výstupy finanční analýzy hlavně pro operativní a strategické řízení podniku. Dále dodává, že oproti externím uživatelům mají výhodu přístupu k informacím, disponují totiž i informacemi, které nejsou veřejné. Kislingerová (2007) dodává, že manažeři pracují s výstupy finanční analýzy zpravidla na denní bázi.

1.1.6 Ostatní

Podle Kislingerové (2007) mohou mít zájem a využívat výsledky finanční analýzy také zaměstnanci dané společnosti z důvodu představy o perspektivě a jistotě zaměstnání či členové odborů.

Kislingerová (2007) dodává, že mimo společnost mohou mezi uživatele patřit daňoví poradci, manažeři konkurence, makléři i nejšířší veřejnost.

1.2 Podklady pro tvorbu analýzy

Základem každé analýzy, analýzu finančního zdraví nevyjímaje, jsou přesné vstupy – použitá data. V této části je popsáno, kde podklady pro tvorbu nalézt a jak s nimi nakládat.

Podle Kislingerové (2007) je nejdůležitějším zdrojem dat pro potřeby finanční analýzy účetní závěrka, kterou upravuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, a také soubor opatření, kterými se stanoví účetní osnova a postupy účtování.

Účetní závěrka se podle zákona o účetnictví (Česko, 1991) sestavuje k tzv. rozvahovému dnu, kterým je den, kdy se uzavírají účetní knihy. Zákon dále určuje, že závěrka obsahuje tři hlavní části. Těmi jsou:

- rozvaha (balance),
- výkaz zisku a ztráty,
- příloha, která vysvětluje a doplňuje informace uvedené v předešlých bodech.

Podle zákona (Česko, 1991) účetní závěrka obchodních společností obsahuje také přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Tato povinnost podle tohoto zákona neplatí pro malé účetní jednotky a mikro účetní jednotky, a to za podmínek v tomto zákoně uvedených.

1.2.1 Rozvaha

Rozvaha (neboli balance) je podle Březinové (2001) účetní výkaz, který je základem účetní závěrky. Březinová (2001) dodává, že postup sestavování rozvahy se, podobně jako u jiných částí účetní závěrky, řídí podle opatření ministerstva financí. Podle Březinové (2001) je možné pro členění rozvahy využít dva způsoby členění, které se liší horizontální či vertikální formou a vnitřním uspořádáním.

Podle Dvořákové (2017) je hlavním obsahem rozvahy uspořádaný, sumarizovaný přehled aktiv a pasiv dané účetní jednotky.

Dvořáková (2017) uvádí, že aktiva a pasiva jsou podle základní bilanční rovnice v následujícím vztahu:

$$\Sigma \text{Aktiva} = \Sigma \text{Pasiva} \quad (1)$$

Aktiva

Pojmem aktiva se podle Dvořákové (2017) rozumí prostředky podniku, kterými disponuje při své činnosti, a které danému podniku mohou a pravděpodobně i budou přinášet užitek. Podle Dvořákové (2017) lze aktiva z pohledu časového horizontu rozdělit na aktiva

krátkodobá a aktiva dlouhodobá, přičemž hranice tohoto dělení je zpravidla jeden rok. U krátkodobých aktiv se očekává, že se právě během tohoto roku přemění na peníze. Strukturu aktiv, které se nacházejí v rozvaze, popisuje následující tabulka:

Tabulka 1 Struktura aktiv v rozvaze

AKTIVA	
A	Pohledávky za upsané vlastní jmění
B	Dlouhodobá (stálá) aktiva
I	Dlouhodobý nehmotný majetek
II	Dlouhodobý hmotný majetek
III	Finanční majetek
C	Krátkodobá (oběžná) aktiva
I	Zásoby
II	Dlouhodobé pohledávky
III	Krátkodobé pohledávky
IV	Finanční majetek
D	Ostatní aktiva

Zdroj: (Březinová, 2001), upraveno autorem

Pasiva

Dvořáková (2017) definuje pasiva jako zdroje pro financování prostředků podniku, tady jeho aktiv. Dodává také, že pasiva se klasifikují podle odpovědi na otázku, zda získané prostředky bude muset podnik v budoucnosti vrátet. Podle toho se pasiva dělí na vlastní a cizí. Strukturu a detailnější členění pasiv v rozvaze ukazuje následující tabulka:

Tabulka 2 Struktura pasiv v rozvaze

PASIVA	
A	Vlastní jmění
I	Základní kapitál
II	Kapitálové fondy
III	Fondy ze zisku
IV	Hospodářský výsledek z minulých let
V	Hospodářský výsledek z běžného období
B	Cizí zdroje
I	Rezervy
II	Dlouhodobé závazky
III	Krátkodobé závazky
IV	Bankovní úvěry a výpomoci
C	Ostatní pasiva
I	Časové rozlišení
II	Dohadné účty pasivní

Zdroj: (Březinová, 2001), upraveno autorem

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Jak uvádí Landa (2011), výkaz zisku a ztráty (neboli výsledovka) podává přehled o tom, jak byl daný podnik za určité období ziskový. Březinová (2001) upřesňuje, že je tohoto dosaženo rozvedením důležité položky z rozvahy, a sice hospodářského výsledku běžného roku.

Landa (2011) uvádí, že ziskovost se měří za určitou dobu (měsíc, rok apod.), a to tak, že jsou porovnávány výnosy (přírůstek majetku) s náklady (úbytkem majetku). Výsledkem je pak výsledek hospodaření, o kterém Landa (2011) tvrdí, že je buď kladný, pak se nazývá zisk, anebo záporný, poté se jedná o tzv. ztrátu.

Růčková (2019) dodává, že ve výkazu zisku a ztráty je možné nalézt několik stupňů výsledku hospodaření, které se liší podle toho, z jakých nákladů a výnosů jsou tvořeny. Je tedy možné hovořit například o výsledku hospodaření provozním, z finančních operací, za účetní období či před zdaněním.

Struktura složení výkazu zisku a ztráty (druhové členění) je zobrazena v Příloze 1.

1.2.3 Příloha

Jak uvádí Březinová (2001), příloha je povinnou součástí účetní závěrky a jejím úkolem je rozvádět, komentovat či doplňovat informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Takové informace mohou být ty, které do položek jmenovaných účetních dokladů buď nepatří, nebo se tyto události udály po skončení účetního období.

Dle Březinové (2001) tak součástí přílohy zpravidla bývá:

- obecné údaje o podniku (účetní jednotce),
- informace o použitých účetních metodách,
- doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích (cash flow).

1.2.4 Přehled o peněžních tocích

Jak uvádí Landa (2011), úkolem přehledu o peněžních tocích (také výkaz o cash flow) je podrobněji informovat o přírůstcích a úbytcích peněžních prostředků daného podniku.

Březinová (2001) upřesňuje, že kromě přírůstků a úbytku je pro daný subjekt taktéž důležité vědět, za co byly peníze utraceny, z jaké činnosti peníze přibyly a jejich konečný stav.

Dle Březinové (2001) je hlavním důvodem sestavování tohoto výdaje skutečnost, že existuje rozdíl mezi výnosem a příjmem peněžních prostředků. Dodává, že tato skutečnost pak také tvoří rozdíl mezi hospodářským výsledkem a cash flow.

Zjednodušenou strukturu přehledu o peněžních tocích zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 3 Zjednodušená struktura výkazu o cash flow

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH	
P	Počáteční zůstatek peněz a peněžních ekvivalentů
A	Čistý peněžní tok z provozní činnosti
B	Čistý peněžní tok z investiční činnosti
C	Čistý peněžní tok z finanční činnosti
F	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků
R	Konečný zůstatek peněz a peněžních ekvivalentů

Zdroj: (Březinová, 2001), upraveno autorem

Březinová (2001) potom dále také určuje vztah mezi jednotlivými položkami přehledu touto rovnicí:

$$R = P+(A+B+C) \quad (2)$$

1.3 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou nástrojem finanční analýzy, díky kterým je možné, jak uvádí Pešková a Jindřichovská (2012), provádět základní analýzy trendů vývoje. Dále dodávají, že díky absolutním ukazatelům je možné získat prvotní představu o situaci podniku.

Růčková (2011) na druhou stranu dodává, že nevýhodou absolutních ukazatelů může být omezenost jejich přístupu, a to z důvodu, že nepracují s žádnou matematickou metodou.

Kislingerová (2007) upozorňuje, že v případě použití absolutních ukazatelů je nutné nezapomínat na rozdílnost veličin, které jsou obsaženy v účetních dokladech. Podle Kislingerové (2007) se totiž veličiny dělí na **stavové**, které odráží stav majetku, a lze je nalézt například v rozvaze. Na druhou stranu se ve výkazu zisku a ztráty nebo výkazu o cashflow nachází zpravidla veličiny **tokové**, které zobrazují například tržby za plynulé období. Kislingerová (2007) dodává, že na tyto rozdíly je nutné dbát hlavně z důvodu srovnatelnosti dat.

1.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza je jedním z absolutních ukazatelů. Jak uvádí Pešková a Jindřichovská (2012), její provedení primárně odpovídá na tyto otázky:

- O jakou sumu se změnila zkoumaná položka v čase (absolutní změna)?
- O kolik procent se zkoumaná položka v čase změnila (relativní změna)?

Pešková a Jindřichovská (2012) uvádí, že pro výpočet je nutné disponovat daty za dva a více roků. Kislingerová (2007) dodává, že jako druhý krok analýzy je možné využít řetězových či bazických indexů.

Následují vzorce pro výpočet absolutních a relativních změn, jak je uvádí Pešková a Jindřichovská (2012), a Obrázek 1 pak charakterizuje konkrétní použití horizontální analýzy.

$$\text{Absolutní změna} = \text{Hodnota}_t - \text{Hodnota}_{t-1}$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{Absolutní změna}}{\text{Hodnota}_{t-1}} * 100$$

	1997		1998		1999	
AKTIVA CELKEM	10 066 539	X	10 893 496	+ 826 957	11 240 415	+ 346 919
		X		+ 8 %		+ 3 %



Obrázek 1 Charakteristika horizontální analýzy (Kislingerová, 2007), upraveno autorem

1.3.2 Vertikální analýza


Účelem vertikální analýzy, jak uvádí Kislingerová (2007), je popsat, jak se jednotlivé majetkové části podílely na celkové bilanční sumě.

Pokud jsou k dispozici údaje za dva a více časových období, dodává, lze také porovnat, jak se tyto poměry během časových úseků změnilo. Kislingerová (2007) také praví, že není dobré zanedbat porovnání těchto ukazatelů s konkurencí, podobnými společnostmi či údaji běžnými v odvětví, kde společnost působí. Pešková a Jindřichovská (2012) dodávají, že pozornost by při vertikální analýze měla být upřena na nápadně vysoké změny podílu.

Pešková a Jindřichovská (2012) dále upřesňují, že bilančními sumami, u nichž se zpravidla zkoumá podíl jejích částí, jsou u rozvahy součet aktiv a pasiv a u výkazu zisku a ztráty nejčastěji celkové výnosy a tržby.

Obrázek 2 charakterizuje použití vertikální analýzy pro bilanční součet aktiv v rozvaze.

	1997	
AKTIVA CELKEM	10 066 539	100,00 %
A. Pohledávky za upsaný kapitál	0	0,0 %
B. Stálá aktiva	7 709 740	76,6 %
C. Oběžná aktiva	1 770 209	17,6 %
D. Ostatní aktiva	586 677	5,8 %



Obrázek 2 Charakteristika vertikální analýzy (Kislingerová, 2007), upraveno autorem

1.4 Poměrové ukazatele

Podle Vorbové (1997) jsou poměrové ukazatele nejpoužívanějšími nástroji finanční analýzy. Dodává, že k jejich výhodám mimo jiné patří, že umožňují porovnávat finanční situaci podniku s jinými podobnými podniky (průřezová analýza), dále také umožňují porovnání podniku s výsledky oboru jako celku (oborová analýza), či umožňují konstrukci finančních modelů.

1.4.1 Ukazatele likvidity

Jedním z druhů poměrových ukazatelů jsou ukazatele likvidity. Jak uvádí Slavík (2013), tyto ukazatele slouží ke zkoumání společnosti z pohledu toho, jestli je schopna dostát svým závazkům. Vorbová (1997) upřesňuje, že tyto ukazatele pracují s krátkodobými závazky. Dodává, že vždy je porovnáváno to, co má podnik uhradit, s tím, čím je schopen to uhradit.

Běžná likvidita (Likvidita 3. stupně)

Podle Slavíka (2013) je běžná likvidita hojně užívána a ukazuje schopnost podniku splácet krátkodobé závazky v období cca jednoho měsíce. Vorbová (1997) dodává, že tento ukazatel je také důležitý pro dodavatele, kteří mohou posoudit, jak je jejich obchodní partner schopen plnit krátkodobé závazky.

Slavík (2013) popisuje běžnou likviditu následujícím vzorcem:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

Dále dodává, že přijatelná hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí **1,5-2,5**. Vorbová (1997) upřesňuje, že hodnota nižší než 1 není příznivá, neboť vyjadřuje sníženou likviditu podniku.

Pohotová likvidita (Likvidita 2. stupně)

Jak uvádí Slavík (2013), likvidita pohotová se od běžné liší tím, že ze vztahu vyjímá zásoby. Vysvětluje, že je tomu z toho důvodu, že zásoby nelze většinou prodat v krátkém čase a jejich prodej bývá ztrátový. Vztah pro výpočet pohotové aktivity pak popisuje takto:

$$Pohotová\ likvidita = \frac{(Oběžná\ aktiva - Zásoby)}{Krátkodobé\ závazky} \quad (4)$$

Podle Slavíka (2013) se za přijatelnou hodnotu pohotové aktivity považuje výsledek v rozmezí **1-1,5**.

Peněžní likvidita (Likvidita 1. stupně)

Slavík (2013) uvádí, že peněžní likvidita neboli hotovostní poměr omezuje zdroje k financování pouze na hotovost, případně na okamžitě prodejné cenné papíry. Vztah definuje takto:

$$Peněžní\ likvidita = \frac{Hotovost + Krátkodobé\ cenné\ papíry}{Krátkodobé\ závazky} \quad (5)$$

Slavík (2013) dodává, že přijatelná hodnota ukazatele likvidity 1. prvního stupně se pohybuje kolem hodnoty **0,5**.

1.4.2 Ukazatele rentability

Další skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele rentability neboli ziskovosti. Jak uvádí Slavík (2013), tyto ukazatele prokazují, jak je daný podnik výkonný. Následuje výběr nejpoužívanějších ukazatelů rentability.

Rentabilita aktiv (Return on Assets)

Rentabilita aktiv (ROA) je ukazatel, který zjišťuje, jak společnost dokáže využít veškerý svůj majetek k dosažení zisku (Slavík, 2013). Je to tedy ukazatel velice komplexní a Gueard a Schwartz (2007) ho popisují tímto vzorcem:

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (6)$$

kde:

ROA ... Rentabilita aktiv (Return on Assets) []

EBIT ... Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before interests and taxes) [měna]

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

Jak píše Vorbová (1997), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) podává informace o zúročení vlastního kapitálu. Slavík (2013) dodává, že právě proto je důležitá hlavně pro vlastníky. Gueard a Schwartz (2007) ukazatel ROE charakterizují následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (7)$$

kde:

ROE ... Rentabilita vlastního jmění (Return on Equity) []

EAT ... Čistý zisk po zdanění (Earnings after taxes) [měna]

Rentabilita tržeb (Return on Sales)

Ukazatel rentabilita tržeb (ROS), jak praví Slavík (2013), v přeneseném významu ukazuje, kolik haléřů zisku připadá na korunu tržeb. Dodává, že tímto způsobem vyazuje, jak výkonný je management společnosti oproti konkurenci. ROS charakterizuje takto:

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Celkové tržby}} \quad (8)$$

kde:

ROS ... Rentabilita tržeb (Return on Sales) []

EBIT ... Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before interests and taxes) [měna]

1.4.3 Ukazatele aktivity

Dalšími ze základních nástrojů finanční analýzy jsou ukazatele aktivity. Jak uvádí Pešková a Jindřichovská (2012), tyto ukazatele slouží ke sledování intenzity využití aktiv daným podnikem. Dodávají, že výsledky těchto ukazatelů je nezbytné porovnávat s oborovým průměrem, neboť každé odvětví má obvyklé hodnoty ukazatelů rozdílné. Autorky dále uvádí, že pokud jsou hodnoty nižší, než průměr v odvětví, je pro podnik nezbytné uvažovat o zvýšení tržeb či přehodnocení struktury aktiv.

Pešková a Jindřichovská (2012) uvádí, že u aktiv se sledují zpravidla dvě veličiny:

- Obrat aktiv, tedy kolikrát se jednotlivá aktiva obrátí v objemu dosažených tržeb za určitý časový interval.
- Doba obratu, která vymezuje čas, který je nutný k uskutečnění jednoho takového obratu.

Následuje přehled základních ukazatelů aktivity u konkrétních aktiv.

Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover)

Sedláček (2011) definuje tento ukazatel jako počet obrátek za daný časový interval (zpravidla jeden rok). Dodává, že pokud je intenzita využití aktiv nižší než oborový průměr, měl by podnik část aktiv odprodat, či zvýšit své tržby.

Sedláček (2011) popisuje výpočet obratu celkových aktiv takto:

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva} \quad (9)$$

Obrat zásob (Inventory Turnover)

Sedláček (2011) uvádí, že tento ukazatel popisuje, kolikrát je v průběhu časového období (zpravidla jeden rok) každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Dále dodává, že slabinou tohoto ukazatele je rozdílná hodnota cen položky v tržbách (tržní cena) a v nákladech (pořizovací cena). Pozastavuje se také nad tím, že tržby jsou tokovou veličinou a stav zásob je zaznamenán pouze pro jeden okamžik, je tedy možné pro výpočet využít průměrné roční zásoby (průměr konečných měsíčních stavů zásob).

Pešková a Jindřichovská (2012) definují výpočet ukazatele následovně:

$$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby} \quad (10)$$

Obrat dlouhodobého majetku (Fixed Assets Turnover)

Pešková a Jindřichovská (2012) uvádějí, že tento ukazatel má význam především při rozhodování o pořizování dlouhodobého majetku (zejména pak hmotného dlouhodobého majetku). Pokud jsou hodnoty nižší, než je oborový průměr, dodávají, že je nutné zvýšit výrobu a omezit investice.

Výraz pro výpočet pak Pešková a Jindřichovská (2012) definují takto:

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek} \quad (11)$$

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period)

Sedláček (2011) uvádí, že tento ukazatel vyjadřuje, kolik dní pohledávky vážou inkaso tržeb. Pro podnik je vhodné tento poměrový ukazatel minimalizovat. Dodává, že je však nutné brát v potaz zvyklosti v daném sektoru. Pešková a Jindřichovská (2012) uvádí, že ukazatel doby splatnosti pohledávek poukazuje také na platební disciplínu odběratelů, lze jí totiž snadno vyčíst, pokud jsou výsledky ukazatele porovnány s lhůtami splatnosti.

Sedláček (2011) definuje vzorec pro výpočet ukazatele následovně:

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby/360} \quad (12)$$

Doba obratu krátkodobých závazků (Payables Turnover)

Podle Sedláčka (2011) tento ukazatel vykazuje, podobně jako ten předchozí, platební disciplínu, v tomto případě však zkoumaného podniku směrem k dodavatelům. Je tedy možné zjistit, jak dlouho daná firma odkládá platbu faktur.

Sedláček (2011) pro výpočet ukazatele určuje tento vzorec:

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky}{Tržby/360} \quad (13)$$

1.4.4 Ukazatele zadluženosti

Další skupinou ukazatelů jsou ukazatele zabývající se zadlužeností společnosti. Podle Růčkové (2011) se v reálné ekonomice zpravidla nenarazí na žádný velký podnik, který by veškerá svá aktiva pokrýval pouze vlastními zdroji či naopak pouze z cizího kapitálu. S hledání optimálního vztahu mezi těmito druhy tak podle Růčkové (2011) pomáhají právě ukazatele zadluženosti. V této části jsou nejdůležitější z těchto ukazatelů představeny.

Celková zadluženost (Debt Ratio)

Podle Sedláčka (2011) vyjadřuje tento ukazatel podíl cizího kapitálu na aktivech společnosti. Dodává, že z pohledu věřitelů je ideální co nejnižší hodnota ukazatele, přičemž vlastníci společnosti naopak preferují vyšší hodnoty, aby znásobili své výnosy (tzv. efekt finanční páky).

Sedláček (2011) dále uvádí, že hodnoty ukazatele vyšší, než je oborový průměr, mohou pro podnik znamenat obtížné získání dodatečných zdrojů bez toho, aby zvýšil vlastní jmění. Věřitelé mohou totiž takový stav považovat za rizikový, a to se může projevit i požadavky na vyšší úrokovou sazbu.

Růčková (2011) uvádí vzorec pro výpočet celkové zadluženosti takto:

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (14)$$

Kvóta vlastního kapitálu (EquityRatio)

Podle Růčkové (2011) tento ukazatel vyjadřuje zastoupení vlastního kapitálu na celkových aktivech a je tak doplňkem předchozího ukazatele – jejich součet by měl být roven

jedné, respektive 100 % (případná odchylka může být způsobena nezapočtením ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů).

Podle Sedláčka (2011) lze vyjádřit kvótu vlastního kapitálu následovně:

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (15)$$

Úrokové krytí (Interest Cverage)

Tento ukazatel, dle Růčkové (2011), udává, kolikrát zisk společnosti převyšuje úroky za cizí kapitál. Ukazuje tím, zda je pro společnost dluhové zatížení ještě únosné. Růčková dále dodává, že tímto ukazatelem je také možné rozpoznat bezpečnostní polštář pro věřitele. Sedláček (2011) udává, že literatura doporučuje hodnotu ukazatele v intervalu od tří do šesti. Růčková (2011) tvrdí, že trojnásobný a vyšší zisk oproti úrokům je důležitý také proto, aby po zaplacení úroků zbyla část zisku, např. pro akcionáře

Takto je popsán vzorec úrokového krytí podle Sedláčka (2011):

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{Úroky} \quad (16)$$

1.5 Bilanční pravidla

Z hlediska časových horizontů použitých zdrojů financování je podle Kislingerové (2007) pro podnik důležité, aby tyto korespondovaly s likviditou jednotlivých druhů majetku. Krátkodobé závazky by měly krýt výhradně aktiva rychle převoditelná na peníze, dlouhodobá aktiva jsou pak pokryta dlouhodobým kapitálem (vlastním či cizím).

Dále Kislingerová (2007) dodává, že použitím většího poměru dlouhodobého majetku dochází ke snižování efektivnosti podniku. Vyšší použití krátkodobého majetku je však značně rizikovější.

Kislingerová (2007) shrnuje, že výše zmíněné zákonitosti společně s empirickými poznatky tvoří tzv. bilanční pravidla. Dodává však, že tato pravidla jsou pomůckou a není možné je brát dogmaticky, neboť je vždy nutné posoudit situaci daného podniku. Podle Sedláčka (2011) bilanční pravidla pomáhají především finančním manažerům udržet dlouhodobou stabilitu a finanční zdraví podniku.

Následuje přehled základních bilančních pravidel.

1.5.1 Zlaté pravidlo financování

Sedláček (2011) uvádí, že podle zlatého pravidla financování by měly být zdroje krytí aktiv podniku k dispozici vždy minimálně na takovou dobu, na kterou je dané aktivum vázáno. Kislingerová (2011) upřesňuje, že toto pravidlo si bere za úkol sladit časový horizont pasiv (zdrojů) s časovým horizontem aktiv. A to tak, že oběžná aktiva by měl podnik financovat ze svých krátkodobých zdrojů a dlouhodobý majetek pak pokrýval z vlastního kapitálu a (nebo) z dlouhodobých cizích zdrojů.

Podle Kislingerové (2011) z empirie vyplývá, že toto pravidlo většina českých podniků splňuje. Dále také definuje početní vztah tohoto pravidla:

$$\text{Dlouhodobý majetek} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé cizí zdroje} \quad (17)$$

1.5.2 Zlaté poměrové pravidlo

Podle Mulače a Mulačové (2007) se zlaté poměrové pravidlo zabývá dynamikou tržeb a investic. Růst investic by podle tohoto pravidla neměl přesahovat tempo růstu výnosů. Kislingerová (2011) dodává, že tato disharmonie by mohla v budoucnu zatěžovat podnik z důvodu snížené rentability, ztráty konkurenceschopnosti, nevyužití kapacit atd.

Kislingerová však dodává, že aplikace pravidla není možná vždy. Pokud se například jedná o podnik, který expanduje do nového lukrativního oboru, není striktní dodržování tohoto pravidla na místě.

1.5.3 Zlaté pari pravidlo

Mulač a Mulačová (2007) uvádí, že zlaté pari pravidlo řeší vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Sedláček (2011) dodává, že dle doporučení pari pravidla by měla být dlouhodobá aktiva pokryta převážně z vlastních zdrojů. Podle Mulače a Mulačové (2007) se mohou vlastní zdroje s cizími rovnat pouze v krajním případě.

1.5.4 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Podle Kislingerové (2011) se zlaté pravidlo vyrovnání rizika zabývá rozložením pasiv, respektive poměrem vlastního a cizího kapitálu. Dodává, že podle doporučení tohoto bilančního pravidla by maximální poměr měl být 1:1. Mulač a Mulačová (2007) upřesňují, že k tomuto poměru by mělo docházet jen v krajní situaci, zpravidla by vlastní zdroje měly převyšovat zdroje cizí.

Kislingerová (2011) však uvádí, že vždy je nutné respektovat obor, ve kterém daný podnik působí. Dodává, že z empirie vychází, že většina českých (zejména středních) podniků podmínky tohoto pravidla splňuje.

1.6 Komplexní metody hodnocení podniku

Jak uvádí Růčková (2011), úplné posouzení finančního zdraví podniku není vždy možné pouze na základě jednoduchých ukazatelů, neboť jejich výsledky mohou vycházet rozporuplně. Dodává, že z tohoto důvodu byly vytvořeny souhrnné komplexní modely hodnocení, které mají souhrnnou charakteristikou ukázat komplexnější pohled na finanční kondici společnosti, a to jedním číslem.

Podle Růčkové (2011) lze pomocí takových modelů zjistit, jaký má konkrétní jeden ukazatel vliv na hospodaření celé firmy, mohou být vhodnými podklady pro rozhodnutí z hlediska firemních cílů a v neposlední řadě také usnadňují a zpřehledňují analýzu dosavadního vývoje podniku.

Pešková a Jindřichovská (2012) uvádějí, že mezi největší skupiny těchto metod patří:

- Bonitní modely. Tyto modely jsou vytvořeny z ukazatelů rentability a finanční stability. Jejich úkolem je zjistit bonitu hodnocení společnosti. Bonitními modely je například Kralickův rychlý test.
- Bankrotní modely. Vychází z dat reálných firem a jejich úkolem je říci, zda daná společnost v dohledné době ohrožena bankrotem či nikoliv. Patří sem například Altmanova formule bankrotu nebo Index IN.

Následuje rozbor vybraných komplexních metod hodnocení finančního zdraví podniku:

1.6.1 Kralickův rychlý test

Podle Sedláčka (2011) je Kralickův rychlý test metoda testování kapitálové síly společnosti. Dále dodává, že tento test má poměrně dobrou vypovídající schopnost klasifikace analyzovaného subjektu.

Pešková a Jindřichovská (2012) upřesňují, že tento Kralickův test využívá čtyři finanční ukazatele, jejichž výsledky jsou obodovány v mezích dané stupnice, jak je naznačeno v tabulce 5. Konečný výsledek testu společnosti je pak určen jako prostý aritmetický průměr jednotlivých bodových hodnocení. Pešková a Jindřichovská (2012) uvádí, že obecně vyšší bodové hodnocení znamená lepší situaci podniku. U podniků s hodnocením jeden bod a méně situace není dobrá.

Sedláček (2011) uvádí, že test je složen ze dvou ukazatelů finanční stability a dvěma ukazateli výnosnosti:

- **Kvóta vlastního kapitálu.** Tento ukazatel je blíže popsán v kapitole 1.4.4.
- **Doba splácení dluhu z cash flow.** Tento ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho je podnik schopen uhradit své závazky. Pro výpočet ukazatele se používá tento vzorec:

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{Cizí kapitál} - \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Bilanční cash flow}} \quad (18)$$

- **Cash flow v procentech tržeb.** Jedná se o ukazatel výnosové situace společnosti. Pro výpočet ukazatele je použit následující vzorec:

$$\text{CF v procentech tržeb} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Tržby}} \quad (19)$$

- **Rentabilita celkového kapitálu.** Tento ukazatel je popsán v kapitole 1.4.2.

Tabulka 4 Stupnice hodnocení Kralickova testu

	Výborný (4 body)	Velmi dobrý (3 body)	Dobrá (2 body)	Špatný (1 bod)	Ohrožen insolvenčí (0 bodů)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	záporný
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	záporný
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	záporný

Zdroj: (Sedláček, 2011), (Pešková a Jindřichovská, 2012), upraveno autorem

1.6.2 Altmanova formule bankrotu (Z-score)

Podle Sedláčka (2011) vychází Altmanova formule bankrotu z diskriminační analýzy, kterou v 60.-80. letech 20. století vytvořil v USA profesor Altman. Ten stanovil diskriminační funkci, pomocí níž lze spočítat Z-skóre dané firmy. Na základě skóre lze určit finanční zdraví dané společnosti a také riziko, s jakým může dojít k jejímu bankrotu.

Rozdílné funkce jsou pak použité pro veřejně obchodované společnosti a pro ostatní společnosti. Pešková a Jindřichovská (2012) definují vzorec pro prvně jmenované takto:

$$Z = 1,2 \cdot A + 1,4 \cdot B + 3,3 \cdot C + 0,6 \cdot D + 1,0 \cdot E \quad (20)$$

kde:

A ... čistý pracovní kapitál/celková aktiva []

B ... nerozdělený zisk/celková aktiva []

C ... EBIT/celková aktiva []

D ... vlastní kapitál/celkový dluh []

E ... celkový obrát/celková aktiva []

Vyhodnocení tohoto ukazatele pak zobrazuje následující tabulka 6:

Tabulka 5 Vyhodnocení Altmanova testu pro veřejně obchodované společnosti

Výsledek	Název	Hodnocení
$Z > 2,9$	Prosperující podnik	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,81 < Z \leq 2,9$	Šedá zóna	Nevyhraněná finanční situace
$Z \leq 1,81$	Pásmo bankrotu	Ohrožení finančními problémy

Zdroj: (Sedláček, 2011), (Pešková a Jindřichovská, 2012), upraveno autorem

Předchozí model je vhodný pro společnosti kotované na kapitálovém trhu. Pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné, uvádí Sedláček (2011) následující model, přičemž proměnné A-E jsou shodné s modelem předchozím:

$$Z = 0,717 \cdot A + 0,847 \cdot B + 3,107 \cdot C + 0,420 \cdot D + 0,998 \cdot E \quad (21)$$

Vyhodnocená Altmanovy formule bankrotu pro veřejně neobchodovatelné společnosti uvádí tabulka 7:

Tabulka 6 Vyhodnocení Altmanova testu pro veřejně neobchodované společnosti

Výsledek	Název	Hodnocení
$Z > 2,9$	Prosperující podnik	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	Šedá zóna	Nevyhraněná finanční situace
$Z \leq 1,2$	Pásmo bankrotu	Ohrožení finančními problémy

Zdroj: (Sedláček, 2011), (Pešková a Jindřichovská, 2012), upraveno autorem

Jak však upozorňuje Kislingerová (2005), je nutné brát vždy výsledky hlavně v kontextu trhu a doby, kterou zkoumáme. Dodává, že je vždy podstatné sledovat hlavně trendy v čase, neboť mnoho českých firem se z pohledu tohoto ukazatele nachází v šedé zóně.

Pešková a Jindřichovská (2012) potvrzují, že model nemusí vždy přesně fungovat na společnostech v České republice, neboť byl vytvořen původně pro prostředí severní Ameriky.

1.6.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Jak uvádí Sedláček (2011), ukazatel Ekonomická přidaná hodnota pracuje s tzv. ekonomickým ziskem. Sedláček dále dodává, že ten se od účetního zisku liší tím, že ukazuje přebytek výnosů po odečtení nejen nákladů výrobních faktorů, ale také zaplacení služeb vlastního a cizího kapitálu.

Jak Růčková (2011) upřesňuje, základní myšlenka ukazatele je taková, že společnost vytváří hodnotu tehdy, je-li provozní výsledek hospodaření vyšší než náklady použitého kapitálu (součet placených úroků včetně případných dividend). Růčková (2011) tento vztah definuje vzorcem takto:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - \text{daňová sazba}) - WACC \cdot C \quad (22)$$

kde:

EVA ... ekonomická přidaná hodnota [měna]

WACC ... vážené průměrné náklady kapitálu []

C ... firmou použitý kapitál [měna]

Dále Růčková (2011) přidává vzorec pro výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu:

$$WACC = r_d \cdot (1 - d) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C} \quad (23)$$

kde:

r_d ... náklady na cizí kapitál (úroky placené) []

d ... sazba daně z příjmů právnických osob []

D ... cizí kapitál [měna]

E ... vlastní kapitál [měna]

C ... firmou použitý kapitál [měna]

r_e ... náklady vlastního kapitálu []

Jak uvádí Sedláček (2011), vyjde-li výsledek ukazatele EVA větší, než nula, signalizuje to, že podnik vytváří přidanou hodnotu pro své vlastníky. Je-li však výsledek rovný nule, firma přidanou hodnotu netvoří a její zisk právě odpovídá minimálnímu výnosu, který vlastníci požadují.

Sedláček (2011) také dodává, že může nastat i situace, kdy podle ukazatelů pracujících s účetním ziskem je společnost zisková, ve skutečnosti však přidanou hodnotu netvoří, naopak hodnotu tzv. ničí.

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2018) pro tento účel uvádí upravený početní vztah, který vychází z ukazatele EVA:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK \quad (24)$$

kde:

EVA ... ekonomická přidaná hodnota [měna]

ROE ... rentabilita vlastního kapitálu []

r_e ... náklady vlastního kapitálu []

Sedláček (2011) dodává, podniky lze v rámci EVA rozdělit podle následující tabulky:

Tabulka 7 Dělení podniků v rámci EVA

Výsledek	Definice
$ROE > r_e$	podniky tvořící hodnotu
$r_e \geq ROE > r_f$	netvořící hodnotu, ale ROE převyšuje bezrizikovou sazbu
$r_f \geq ROE > 0$	netvořící hodnotu, ale dosahují kladné ROE
$ROE \leq 0$	ztrátové podniky, výnosnost VK je záporná

Zdroj: (Sedláček, 2011), upraveno autorem

1.6.4 Index IN

Jak uvádí Růčková (2011), tento model je podobný Altmanově formuli bankrotu, tedy skládá se z rovnice, ve které jsou shrnuty vybrané poměrové ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Jak ale Růčková (2011) dodává, index IN vznikl v České republice, je tedy oproti Altmanově formuli lépe použitelný pro české prostředí a firmy v něm působící. Existují celkem čtyři variace tohoto indexu. Následuje jejich představení.

Index IN 95

Index IN 95 z roku 1995 je základním z indexů IN. Podle Sedláčka (2011) se zaměřuje především na hledisko věřitele, z jehož pohledu situaci finančního zdraví podniku posuzuje. Sedláček (2011) dále definuje rovnici pro výpočet tohoto indexu takto:

$$IN\ 95 = V1 \cdot A + V2 \cdot B + V3 \cdot C + V4 \cdot D + V5 \cdot E - V6 \cdot F \quad (25)$$

kde:

A ... aktiva/cizí kapitál []

B ... EBIT/nákladové úroky []

C ... EBIT/celková aktiva []

D ... celkové výnosy/celková aktiva []

E ... oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry []

F ... závazky po lhůtě splatnosti/výnosy []

V1 až V6 ... váhy jednotlivých ukazatelů []

Váhy jednotlivých ukazatelů jsou podle Peškové a Jindřichovské (2012) odvislé od odvětví, ve kterém daný podnik podniká, přičemž váhy V2 a V5 jsou vždy stejné. Obecně pro celou ekonomiku ČR uvádí tyto váhy:

Tabulka 8 Váhy pro výpočet indexu IN 95

V1	V2	V3	V4	V5	V6
0,22	0,11	8,33	0,52	0,11	16,8

Zdroj: (Růčková, 2011), upraveno autorem

Po výpočtu dle rovnice je výsledek pro daný podnik porovnán s údaji, které zobrazuje následující tabulka a dle ní je pak určena situace finančního zdraví společnosti dle indexu:

Tabulka 9 Hodnocení výsledků indexu IN 95

$IN > 2$	můžeme předvídat uspokojivou ekonomickou situaci
$01 < IN \leq 2$	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
$IN \leq 1$	společnost ohrožena finančními problémy

Zdroj: (Sedláček, 2011), upraveno autorem

Index IN 99

Dle Růčkové (2011) je index IN 99 oproti předchůdci zaměřen na pohled vlastníka či investora. Dodává, že u něj není tolik rozhodující, v jakém oboru firma působí, ale spíše to, jak dokáže její vedení nakládat s finančními prostředky a v jakém stavu je tedy finanční zdraví společnosti. Váhy jsou proto ve vzorci nastaveny pro všechny společnosti napříč obory totožně.

Sedláček (2011) uvádí pro výpočet indexu tento vztah:

$$IN\ 99 = -0,017 \cdot A + 4,573 \cdot C + 0,481 \cdot D + 0,015 \cdot E \quad (26)$$

Sedláček (2011) dále dodává škálu pro interpretaci výsledků výpočtu:

Tabulka 10 Hodnocená výsledků indexu IN 99

$IN > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	nejednoznačná situace, ale podnik spíše netvoří hodnotu
$1,089 \leq IN \leq 1,42$	nejednoznačná situace, podnik má přednosti, ale i výrazné problémy
$0,684 \leq IN \leq 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	podnik má záporný ekonomickou hodnotu (ničí hodnotu)

Zdroj: (Sedláček, 2011), upraveno autorem

Podle Růčkové (2011) je pro co nejobektivnější hodnocení vhodné vyhodnotit výsledky obou předešlých indexů ve vzájemném kontextu, a to způsobem, který prezentuje následující tabulka:

Tabulka 11 Vyhodnocení indexů IN 95 a IN 99

Skupina	IN 95 (věřitelský)	IN 99 (vlastnický)
1	dobry výsledek	dobry výsledek
2	dobry výsledek	špatny výsledek
3	špatny výsledek	dobry výsledek
4	špatny výsledek	špatny výsledek

Zdroj: (Růčková, 2011), upraveno autorem

Výsledky jednotlivých skupin mohou dle Růčkové (2011) indikovat následující situace finančního zdraví společnosti:

- **Skupina 1.** Společnosti nacházející se v této skupině mají dobré finanční zdraví. Nejsou rizikové z pohledu věřitele, vlastníkům zajišťují zhodnocení prostředků.
- **Skupina 2.** V druhé skupině podniky nepřinášejí zvýšené riziko pro věřitele. Z pohledu vlastníků však management nedokáže zcela dobře zacházet s financemi podniku svěřenými.
- **Skupina 3.** Ačkoliv pro vlastníky je situace dobrá, pro věřitele je firma riziková. U těchto podniků hrozí, že se jejich rizikovost v budoucnu projeví na rentabilitě, a tím se bude dále omezovat možnost financování z cizích zdrojů.
- **Skupina 4.** V této skupině je nejhorší výsledek nevýhodný pro obě zájmové strany.

Index IN 01

Podle Sedláčka vznikl index IN 01 spojením obou předchozích indexů a to pomocí diskriminační analýzy pracující se skupinami dobře a hůře pracujících podniků.

Početní vztah pro výpočet indexu IN 01 definuje následovně:

$$IN\ 01 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,92 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E \quad (27)$$

Sedláček (2011) dále doplňuje tabulku pro interpretaci výsledků:

Tabulka 12 Hodnocení výsledků indexu IN 01

$IN > 1,77$	podnik tvoří hodnotu, dosahuje kladného ekonomického zisku
$0,75 < IN \leq 1,77$	"šedá zóna", podnik netvoří hodnotu, není také bankrotující
$IN \leq 0,75$	existence podniku může být ohrožena bankrotem

Zdroj: (Sedláček, 2011), upraveno autorem

Index IN 05

Jak uvádí Sedláček (2011), index IN 05 byl vytvořen jako poslední v řadě podle dat průmyslových podniků z roku 2004. Dodává, že jeho výhodou (podobně jako předchozího indexu) je, že spojuje pohled věřitele a vlastníka.

Sedláček (2011) uvádí pro výpočet indexu IN 05 následující vzorec:

$$IN\ 05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E \quad (28)$$

Sedláček (2011) dále dodává tabulku pro interpretaci výsledků výpočtu tohoto ukazatele:

Tabulka 13 Hodnocení výsledků indexu IN 05

$IN > 1,6$	možné předvídat uspokojivou situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	společnost ohrožena finančními problémy

Zdroj: (Sedláček, 2011), upraveno autorem

1.6.5 Du Pont analýza

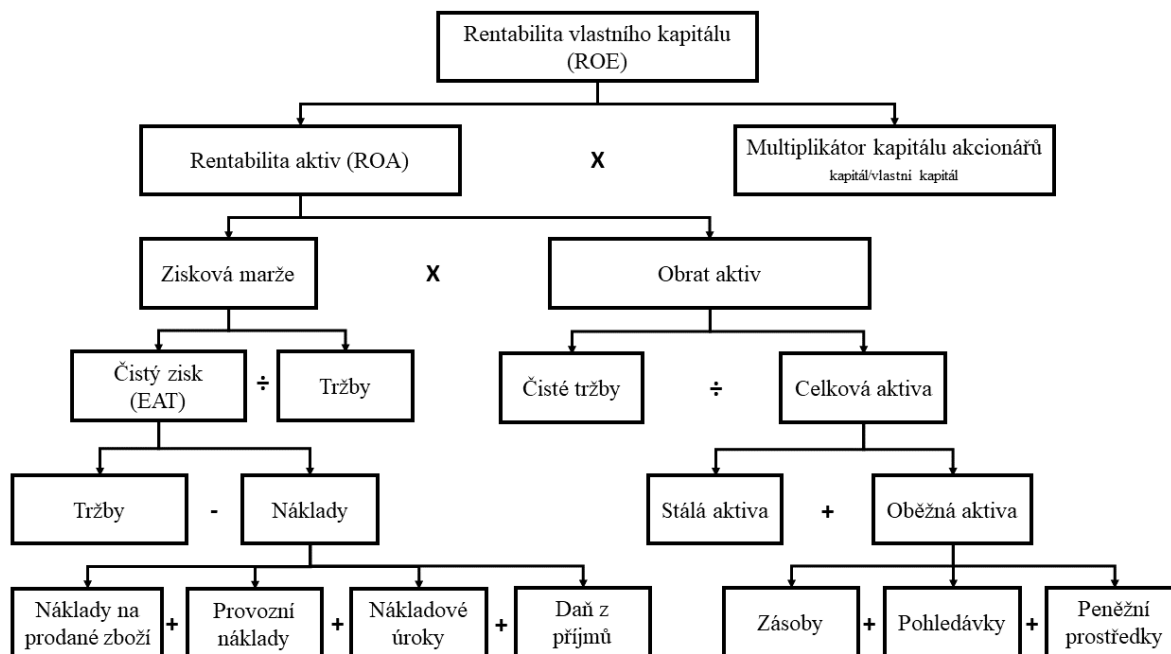
Jak uvádějí Grünwald a Holečková (2007), ukazatele rentability jsou poměrové ukazatele, do jejichž výsledku se promítá velké množství vlivů. Nestačí proto pouze hodnotit vývoj ukazatele rentability jako celek, ale je nutné také věnovat pozornost faktorům těch dílčích vlivů, které tento výsledek tvoří. Grünwald a Holečková (2007) dodávají, že tento přístup tzv. disagregace ukazatelů je použit právě u Du Pont analýzy.

Příkladem Du Pont analýzy je rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE), jehož složení ukazuje diagram na obrázku 3.

Podle Grünwalda a Holečkové (2007) lze ukazatel ROE podle této analýzy rozdělit na tři základní části, těmi jsou:

- rentabilita tržeb neboli zisková marže (blíže popsáno v kapitole 1.4.2, v tomto případě v provedení s ukazatelem EAT, nikoliv EBIT),
- obrat celkových aktiv (blíže popsáno v kapitole 1.4.3)
- tzv. finanční páka (multiplikátor kapitálu akcionářů), která je jednou z možností vyjádření zadluženosti podniku, přičemž se jedná o poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu.

Sedláček (2011) uvádí, že tento rozklad umožňuje zkoumat vliv jednotlivých skupin na celkový výsledek ROE a tím také detailní analýzu toho, jaký mají vliv na výslednou hodnotu ukazatele. Umožňují tak podniku účelně zaměřit své úsilí k zvýšení rentability.



Obrázek 3 Du Pont diagram, Autor podle Sedláčka (2011)

Sedláček (2011) dále uvádí, že sestavení pyramidové soustavy a znalost vazeb mezi jednotlivými položkami jsou pro podnik taktéž důležité v oblasti sledování výkonnosti podniku, sledování finančního zdraví či prognózy budoucího vývoje situace podniku.

2 ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

V této části práce bude na základě teoretických znalostí nabytých v části první prostřednictvím ukazatelů a technik provedena analýza finančního zdraví vybrané společnosti.

2.1 Charakteristika společnosti ČSAD Havířov a.s.

K analýze společnosti byla vybrána dopravní společnost ČSAD Havířov a.s., která se od roku 1992 věnuje především realizaci nákladní a osobní dopravy. Tato společnost také realizuje městskou hromadnou dopravu (MHD) v městě Havířov.

ČSAD Havířov patří do skupiny 3ČSAD, kterou tvoří společně s ČSAD Karviná a.s. a ČSAD Frýdek-Místek a.s. Vlastnická struktura mezi těmito subjekty je popsána v kapitole 2.3. Následuje podrobnější charakteristika vybrané společnosti.

2.1.1 Základní údaje

Obchodní společnost:	ČSAD Havířov a.s.
Právní forma:	Akciová společnost
Sídlo:	U Stadionu 1654/8, Podlesí, 736 01 Havířov
Identifikační číslo:	451 92 081
Den vzniku a zápisu:	30. dubna 1992
Počet akcií:	152 185 ks kmenových akcií ve jmenovité hodnotě 14,- Kč
Předmět činnosti (vybrané):	silniční motorová doprava nákladní silniční motorová doprava osobní zasílatelství technické činnosti v dopravě opravy karosérií provozování cestovní kanceláře provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy zámečnictví opravy silničních vozidel údržba motorových vozidel a jejich příslušenství realitní činnost

Zdroj: (Justice, 2020)

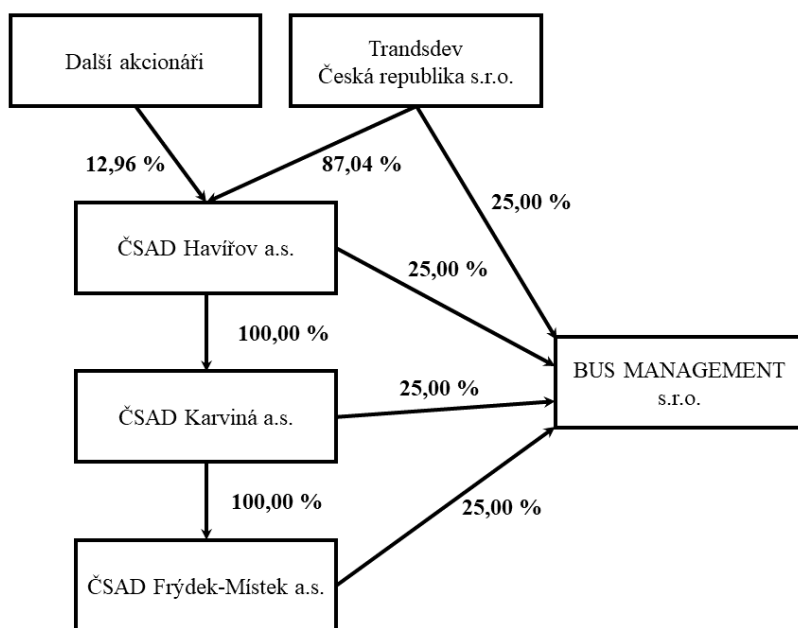
2.1.2 Historie společnosti

Podle ČSAD Havířov (2021), vznikla společnost ČSAD Havířov (stejně jako ostatní členové skupiny 3ČSAD) v roce 1992 na základě privatizačního projektu, kterým došlo k přeměně státních podniků ČSAD Ostrava na soukromé komerční společnosti.

V roce 1997 byla skupina začleněna do holdingu CIDEM Hranice, a.s., jehož součástí byla až do roku 2019, kdy se majoritním vlastníkem ČSAD Havířov (respektive 3ČSAD) stala společnost Transdev Česká republika s.r.o. Tato společnost je členem skupiny mezinárodní skupiny Transdev Group, která působí v sedmnácti státech světa (ČSAD Havířov, 2021).

2.1.3 Vlastnická struktura společnosti

Podle ČSAD Havířov (2021) je majoritním vlastníkem společnosti ČSAD Havířov společnost Transdev Česká republika s.r.o., která vlastní 87,04 % jejích akcií. Ostatní akcie (12,96 %) drží minoritní akcionáři. V rámci skupiny 3ČSAD vlastní ČSAD Frýdek-Místek a.s. společnost ČSAD Karviná a.s., jejíž akcie stoprocentně drží ČSAD Havířov. Celou vlastnickou strukturu ukazuje obrázek 4:



Obrázek 4 Postavení společnosti ve vlastnické struktuře, autor podle (ČSAD Havířov, 2021)

2.2 Analýza absolutních ukazatelů

V této části práce bude společnost analyzována pomocí absolutních ukazatelů. Horizontální i vertikální analýzy budou postupně provedeny pro aktiva společnosti, pasiva společnosti a také pro výkaz zisku a ztráty.

2.2.1 Horizontální analýza společnosti ČSAD Havířov a.s.

Horizontální analýza bude provedena za desetileté období od roku 2010 do roku 2019. Mezi jednotlivými lety bude tato analýza hledat významné růsty či poklesy položek, které budou dále analyzovány s ohledem na důvod jejich vzniku a vliv na finanční zdraví a finanční situaci společnosti.

Horizontální analýza aktiv

Následující tabulka zobrazuje horizontální analýzu aktiv společnosti ČSAD Havířov za léta 2010-2019.

Tabulka 14 Horizontální analýza aktiv společnosti

	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019
AKTIVA CELKEM	-1,7%	1,5%	20,0%	-4,8%	2,4%	22,4%	11,4%	-5,9%	2,7%
Stálá aktiva	-5,2%	-2,6%	1,3%	7,7%	-3,2%	51,9%	-4,7%	0,0%	-5,4%
Dlouhodobý nehm. majetek	53,6%	-40,2%	-53,4%	-91,6%	-86,2%	1443,5%	-77,2%	-100,0%	0,0%
Dlouhodobý hm. majetek	-7,9%	-2,7%	3,2%	11,2%	-4,3%	69,8%	-5,7%	0,0%	-6,6%
Oběžná aktiva	9,7%	14,9%	68,7%	-25,4%	16,4%	-32,9%	80,3%	-19,2%	25,2%
Zásoby	16,7%	6,3%	-14,9%	-0,7%	4,5%	-13,9%	-1,9%	0,5%	-12,4%
Krátkodobé pohledávky	-10,7%	-34,4%	207,7%	-62,0%	-18,3%	91,8%	58,2%	-25,7%	158,0%
Peněžní prostředky	68,1%	107,7%	26,9%	17,4%	34,2%	-69,1%	160,5%	-16,7%	-82,4%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

V případě celkových aktiv je možné vidět dva větší nárůsty objemu aktiv, z nichž největší je mezi lety 2015 a 2016. Jedná se o nárůst celkových aktiv 22,4 %. Ten je způsoben především růstem dlouhodobého majetku, a to jak hmotného (nárůst téměř 70 %), tak nehmotného (nárůst o více než 1400 %). Podle výroční zprávy za rok 2016 (Justice, 2021) se jedná o rozsáhlou investiční akci z důvodu zajištění dopravní obslužnosti Českotěšínska.

Společnost z tohoto důvodu v roce 2016 zakoupila 39 meziměstských autobusů na CNG pohon a dále systém odbavení cestujících včetně softwaru. Celkově v tomto roce společnost investovala téměř 280 milionů korun, mimo již zmíněného, také například do obnovy stávajícího vozového parku či výstavby nové myčky.

Větší výkyvy jsou znatelné i u krátkodobých pohledávek. V tomto směru je však pravděpodobné, že tyto změny jsou dány momentem, ve kterém je účetní závěrka sestavována. Tento ukazatel tak může vykazovat vysokou proměnlivost. Podobné výkyvy se vyskytují také u peněžních prostředků, na které však má také vliv vyplacení a výnos z dividend či pohledávky za společnostmi ze skupiny 3ČSAD.

Horizontální analýza pasiv

Následující tabulka zobrazuje horizontální analýzu pasiv společnosti ČSAD Havířov za léta 2010 až 2019.

Tabulka 15 Horizontální analýza pasiv společnosti

	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019
PASIVA CELKEM	-1,7%	1,5%	20,0%	-4,8%	2,4%	22,4%	11,4%	-5,9%	2,7%
Vlastní kapitál	3,2%	2,1%	-5,9%	8,0%	16,1%	20,1%	1,4%	2,5%	3,6%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-98,6%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	377,2%	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	64,5%	22,7%	44,9%	0,0%	60,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	0,0%	-9,3%	-100,0%	n/a	15459,3%	47,4%	68,8%	7,3%	14,8%
Výsledek hospodaření běž. období	-20,1%	52,6%	252,8%	24,1%	-50,4%	66,7%	-68,6%	-6,7%	-42,0%
Cizí zdroje	-25,8%	0,3%	222,6%	-32,4%	-44,8%	44,6%	74,8%	-35,7%	-2,1%
Rezervy	0,0%	-3,4%	2,4%	-2,5%	-0,9%	2,0%	11,5%	-100,0%	n/a
Dlouhodobé závazky	-9,7%	-2,9%	-0,5%	-0,8%	5,9%	61,4%	14,1%	19,1%	8,4%
Krátkodobé závazky	-33,1%	2,3%	348,1%	-36,3%	-54,5%	38,3%	106,3%	-50,4%	-9,2%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

V roce 2013 analýza vykazuje znatelný nárůst cizích zdrojů, který je způsoben především nárůstem krátkodobých závazků. Tento je následkem růstu položky závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení, která meziročně vzrostla 77x. Tato situace vznikla podle výroční zprávy (Justice, 2021) výplatou dividend, o kterém rozhodla valná hromada.

V roce 2015 došlo v případě cizích zdrojů naopak k poklesu o téměř 45 %. To bylo dle výroční zprávy (Justice, 2021) způsobeno snížením hodnoty v položce dotací a daňových závazků vůči státu vztahujícím se k dotaci na pořízení dopravních prostředků v předchozím roce.

V roce 2016 byl zaznamenán velký nárůst pasiv, respektive vlastního kapitálu. V tomto totiž roce došlo podle výroční zprávy (Justice, 2021) k výraznému nárůstu výnosu z podílů na zisku vzájemně propojených společností či prodeji pozemků autobusového nádraží v Havířově. Za nárůstem cizích zdrojů v tomto roce pak stojí nárůst odloženého daňového závazku způsobený uplatněním daňových odpisů u nově zakoupených autobusů pro Českotěšínsko vzpomínaných u horizontální analýzy aktiv.

V roce 2017 vzrostly krátkodobé pohledávky a to především v položce pohledávky z obchodní činnosti. Největší nárůst byl zaznamenán závazky z obchodní činnosti vůči firmě BUS MANAGEMENT, která je součástí skupiny 3ČSAD. Toto vychýlení se však v dalším sledovaném období vrací zhruba na původní hodnotu.

V roce 2018 došlo k vyčerpání rezerv, jednalo se o rezervy na sociální a zdravotní pojištění, které byly vytvořeny v předchozím roce.

Pohyby u položky „Výsledek hospodaření v běžném období“ budou rozebrány v horizontální analýze výkazu zisku a ztráty. Výrazné nárůsty v položce „Výsledek hospodaření minulých let“ jsou pak dány převodem zisků z předchozího účetního období, o kterých rozhodla valná hromada.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V následující tabulce je zobrazena další z horizontálních analýz společnosti ČSAD Havířov. V tomto případě se jedná o analýzu výkazu zisku a ztráty za léta 2010 až 2019.

Tabulka 16 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti

	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-7,8%	-6,6%	-0,7%	-2,2%	-1,0%	-2,8%	19,1%	6,5%	1,5%
Tržby za prodej zboží	45,5%	-30,3%	11,8%	-21,6%	-28,4%	6,2%	-1,7%	-49,4%	-21,3%
Náklady vynaložené na prodané zboží	20,8%	-16,4%	4,9%	-23,4%	-36,5%	2,7%	2,0%	-48,9%	-35,6%
Spotřeba materiálu a energie	0,0%	-7,7%	-1,9%	-6,3%	-10,9%	-6,5%	19,2%	6,6%	-1,1%
Služby	-17,0%	-8,5%	10,1%	-8,2%	-0,1%	4,0%	58,9%	24,5%	-1,4%
Osobní náklady	1,3%	1,2%	-3,4%	8,9%	-0,9%	4,5%	38,0%	7,6%	6,6%
Odpisy dlouhodobého majetku	-2,6%	6,0%	-3,0%	-3,8%	1,9%	4,0%	45,1%	3,9%	-5,9%
Provozní výsledek hospodaření	-20,6%	15,9%	18,6%	-9,3%	53,2%	-12,1%	-26,4%	3,8%	-72,2%
Výnosy z dl. finančního majetku - podíly	n/a	n/a	941,7%	50,8%	-74,2%	181,5%	-90,0%	-22,0%	87,4%
Finanční výsledek hospodaření	-117,3%	6395,0 %	1015,4 %	36,1%	-74,0%	180,7%	-90,0%	-18,3%	101,4%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-18,6%	44,2%	217,7%	22,5%	-45,9%	59,9%	-68,1%	-0,7%	-42,8%
Výsledek hospodaření po zdanění	-20,1%	52,6%	252,8%	24,1%	-50,4%	66,7%	-68,6%	-6,7%	-42,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	-20,1%	52,6%	252,8%	24,1%	-50,4%	66,7%	-68,6%	-6,7%	-42,0%
Čistý obrat za účetní období	0,9%	-10,0%	19,8%	7,8%	-17,6%	16,4%	-0,6%	4,8%	-1,6%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Meziroční výsledky let 2010-2011 ukazují nejmarkantnější změnu v položce finanční výsledek hospodaření. Ačkoliv je procentuální hodnota numericky záporná (-117,3 %), fakticky došlo v tomto období ke zlepšení v této oblasti. Finanční výsledek hospodaření se totiž dostal ze záporných hodnot (-810 tis Kč) na hodnoty kladné (140 tis Kč). V následujícím období navíc došlo v této oblasti k obrovskému nárůstu (přes 6000 %), a to z důvodu růstu přijatých dividend, jak uvádí výroční zpráva (Justice, 2021). Tím také došlo ke zlepšení hospodářského výsledku, ačkoliv růst provozního výsledku hospodaření nebyl meziročně tak znatelný.

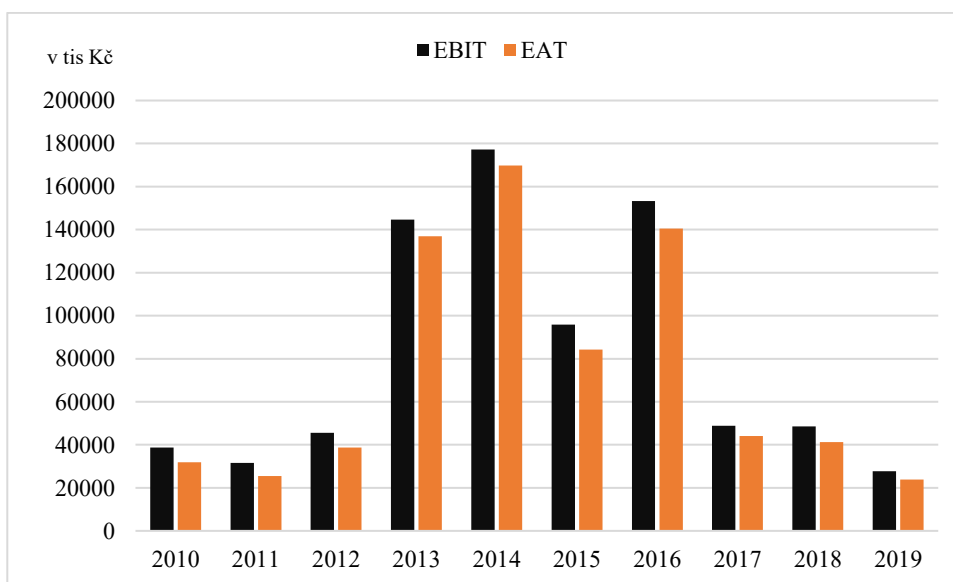
K výraznému navýšení výnosů z dlouhodobého finančního majetku (podílů) dochází postupně i v dalších letech. V roce 2013 k tomuto výnosu podle výroční zprávy (Justice, 2021) přibyl ještě prodej obchodního podílu. To se také projevilo na nárůstu finančního výsledku

hospodaření a společně s nárůstem tržeb za prodané zboží také na růstu celkového výsledku hospodaření.

Podobná situace nastala i v roce 2016, kdy také došlo ke zvýšení výnosů z dlouhodobého finančního majetku, a tím došlo i k růstu celkového výsledku hospodaření, ačkoliv výsledek hospodaření z provozní činnosti byl meziročně v poklesu.

Výnosy z podílů se opět snižují až v roce 2017. V tomto roce 2017 analýza také ukázala značný nárůst v nákladech za služby a také ve spotřebě materiálu a zásob. Tyto nárůsty jsou spjaty s růstem tržeb za prodej výrobků a služeb. Podle výroční zprávy (Justice, 2021) však také za navýšením nákladů stojí růst cen pohonných hmot.

Pro podrobnější analýzu předchozích závěrů ohledně vývoje výsledků hospodaření byl vytvořen graf, který zobrazuje obrázek číslo 5. Pro porovnání byly vybrány dva druhy výsledků hospodaření z výkazu zisku a ztráty, a to výsledek hospodaření před zdaněním (EBIT) a výsledek hospodaření po zdanění (EAT). Výsledek hospodaření za účetní období v tomto grafu vyobrazen není, neboť je ve všech sledovaných letech stejný jako EAT. To je způsobeno tím, že ani jednou za sledované období nebyl společníkům převeden podíl na výsledku hospodaření (položka M. výkazu zisku a ztráty).



Obrázek 5 Graf vývoje výsledků hospodaření ČSAD Havířov, autor podle Justice (2021)

Na grafu je možné vidět, že nejúspěšnějším rokem z pohledu výsledku hospodaření byl rok 2014, kdy zisk dosáhl více než 160 mil Kč. Období let 2013-2016 vybočuje z průběhu výsledků hospodaření v ostatních letech tím, že hodnoty EBIT i EAT jsou oproti ostatním vyšší až trojnásobně. To je, jak již bylo naznačeno, způsobeno znatelnými nárůsty dividend přijatých

od společností, ve kterých má ČSAD Havířov podíly (společnosti ze skupiny 3ČSAD). Tím analogicky došlo k nárůstu finančního výsledku hospodaření, který se odrazil na celkových výsledcích hospodaření. Provozní výsledek hospodaření totiž dle horizontální analýzy tak značné výkyvy nevykazuje.

2.2.2 Vertikální analýza společnosti ČSAD Havířov a.s.

Vertikální analýza bude opět provedena pro období deseti let. V každém roce bude analyzováno, jakým poměrem se jednotlivé položky podílí na celku. Podobně jako u horizontální analýzy budou postupně zkoumána aktiva, pasiva i výkaz zisku a ztráty.

Vertikální analýza aktiv

Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu aktiv za léta 2010-2019 vycházející z rozvahy společnosti:

Tabulka 17 Vertikální analýza aktiv společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Stálá aktiva	78,0%	75,3%	72,2%	60,9%	68,9%	65,1%	80,8%	69,1%	73,4%	67,6%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,9%	1,4%	0,8%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	57,2%	53,6%	51,4%	44,2%	51,6%	48,3%	67,0%	56,7%	60,3%	54,8%
Oběžná aktiva	21,9%	24,5%	27,7%	39,0%	30,5%	34,7%	19,0%	30,8%	26,5%	32,3%
Zásoby	4,9%	5,8%	6,1%	4,3%	4,5%	4,6%	3,2%	2,9%	3,0%	2,6%
Krátkodobé pohledávky	13,0%	11,8%	7,6%	19,6%	7,8%	6,2%	9,8%	13,9%	11,0%	27,5%
Peněžní prostředky	4,0%	6,8%	14,0%	14,8%	18,2%	23,9%	6,0%	14,1%	12,5%	2,1%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z vertikální analýzy aktiv je patrné, že většinu (vždy více jak 60 %) aktiv společnosti ČSAD Havířov tvoří stálá aktiva., respektive dlouhodobý hmotný majetek. To je způsobeno povahou podnikání společnosti, neboť ta potřebuje pro svou podnikatelskou činnost mnoho hmotných statků, jako například autobusy či nákladní vozidla.

Menší část aktiv (průměrně 29 %) tvoří pak oběžná aktiva, konkrétně zásoby, krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky (peníze v pokladně a na účtech). Složení těchto položek je velice kolísavé, protože (jak už bylo uvedeno u horizontální analýzy) velikost těchto položek je proměnlivá v závislosti na čase, kdy je jejich objem změřen.

Vertikální analýza pasiv

Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu pasiv za období let 2010-2019. Při tvorbě bylo vycházeno z rozvah společnosti ČSAD Havířov.

Tabulka 18 Vertikální analýza pasiv společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	82,0%	86,1%	86,6%	67,9%	77,1%	87,4%	85,7%	78,1%	85,0%	85,8%
Základní kapitál	29,5%	30,0%	29,6%	24,6%	25,9%	25,3%	20,7%	0,3%	0,3%	0,3%
Kapitálové fondy	7,7%	7,8%	7,7%	6,4%	6,8%	6,6%	5,4%	23,1%	24,6%	23,9%
Fondy ze zisku	6,0%	10,1%	12,2%	14,7%	15,4%	24,2%	19,8%	17,8%	18,9%	18,4%
Výsledek hospodaření minulých let	32,6%	33,2%	29,6%	0,0%	0,1%	17,3%	20,8%	31,5%	36,0%	40,2%
Výsledek hospodaření běžného období	6,2%	5,0%	7,5%	22,2%	28,9%	14,0%	19,1%	5,4%	5,3%	3,0%
Cizí zdroje	15,3%	11,5%	11,4%	30,6%	21,7%	11,7%	13,9%	21,7%	14,9%	14,2%
Rezervy	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	4,4%	4,1%	3,9%	3,2%	3,4%	3,5%	4,6%	4,7%	5,9%	6,3%
Krátkodobé závazky	10,6%	7,2%	7,3%	27,2%	18,2%	8,1%	9,1%	16,9%	8,9%	7,9%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Vertikální analýza pasiv vykázala, že během většiny období převažuje ve složení pasiv společnosti vlastní kapitál. Výjimkou je rok 2013, kdy došlo k nárůstu cizích zdrojů, tato skutečnost byla již popsána u horizontální analýzy.

Do roku 2016 zhruba třetinu až čtvrtinu pasiv tvořil vlastní kapitál, poté však došlo ke změně a k nárůstu podílu na pasivech došlo naopak u kapitálových fondů.

Cizí zdroje tvořily vždy kolem desetiny všech pasiv společnosti. Vztah mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji (zadluženost) bude podrobněji zkoumán dále v této práci, a to nástroji tomu určenými.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro potřeby vertikální analýzy byly položky výkazu zisku a ztráty rozděleny do třech skupin. Podíl položek na celkové sumě bude sledován jednotlivě pro:

- tržby,
- náklady,
- výsledek hospodaření.

V případě tržeb bude zkoumáno, jaký vliv na celkové tržby mají jednotlivé tržby (z prodeje výrobků a služeb, z prodeje zboží, z dlouhodobého finančního majetku – podílů).

Vše zobrazuje následující tabulka:

Tabulka 19 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty - tržby

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CELKOVÉ TRŽBY	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	66,5%	60,7%	63,1%	52,3%	47,4%	57,0%	47,6%	57,0%	57,9%	59,7%
Tržby za prodej zboží	0,9%	1,3%	1,0%	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,3%	0,2%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0,0%	0,0%	1,9%	16,9%	23,7%	7,4%	18,0%	1,8%	1,3%	2,6%
Ostatní výnosy	32,6%	38,0%	34,0%	29,8%	28,2%	35,0%	33,9%	40,7%	40,5%	37,5%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z výsledků vertikální analýzy je patrné, že tržby z prodeje výrobků a služeb tvoří ve většině případů nadpoloviční většinu všech tržeb společnosti. Výjimkou jsou roky 2014 a 2016. Jak již bylo popsáno dříve v této kapitole, v těchto letech došlo k znatelnému zvýšení výnosů z podílů, což tabulka 19 potvrzuje. Podobné (ale nižší) zvýšení je vidět také v letech 2013 a 2015.

Následuje tabulka zobrazující část vertikální analýzy zaměřená na náklady. Ta bude analyzovat, které dílčí náklady mají největší vliv na celkový objem nákladů společnosti.

Tabulka 20 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – náklady

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CELKOVÉ NÁKLADY	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,2%	0,1%
Spotřeba materiálu a energie	30,2%	29,5%	31,5%	31,7%	29,0%	27,3%	24,2%	23,0%	23,3%	22,6%
Služby	9,4%	7,6%	8,0%	9,1%	8,1%	8,6%	8,4%	10,7%	12,7%	12,2%
Osobní náklady	29,4%	29,1%	34,0%	33,8%	35,9%	37,5%	37,2%	41,0%	41,8%	43,7%
Odpisy dlouhodobého majetku	10,2%	9,7%	11,9%	11,9%	11,2%	12,0%	11,8%	13,7%	13,5%	12,5%
Ostatní náklady	20,0%	23,2%	13,6%	12,6%	15,1%	14,2%	17,9%	11,2%	8,5%	9,0%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z výsledků analýzy vychází, že tzv. výkonová spotřeba (náklady vynaložené na prodej zboží, spotřeba materiálu a energie a služby) tvořila na začátku sledovaného období zhruba 40 % celkových nákladů. Od roku 2015 se podařilo společnosti o několik procentních bodů poměr této spotřeby snížit. Podle výročních zpráv (Justice, 2021) tomu značnou měrou napomohla klesající cena pohonných hmot.

Osobní náklady tvořily za sledované období průměrně 36 % všech nákladů. Na začátku sledovaného období se poměr pohybuje pod 30 %, později však poměr roste až k téměř 44 %. K růstu tohoto poměru přispělo mimo jiné i rozšíření služeb pro Českotěšínsko, podle výroční zprávy (Justice, 2021) se tak stalo během roku 2017, ve kterém se poměr osobních nákladů zvýšil o téměř 4 procentní body.

Následující tabulka analyzuje část vertikální analýzy zaměřenou na výsledek hospodaření. Tabulka zobrazuje, který z dílčích výsledků hospodaření (provozní či finanční) mají větší vliv na celkový výsledek hospodaření (EBIT).

Tabulka 21 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – výsledek hospodaření

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (EBIT)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Provozní výsledek hospodaření	102,1%	99,6%	80,0%	29,9%	22,1%	62,6%	34,4%	79,4%	83,1%	40,4%
Finanční výsledek hospodaření	-2,1%	0,4%	20,0%	70,1%	77,9%	37,4%	65,6%	20,6%	16,9%	59,6%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Výsledky této analýzy potvrzují závěry analýz předešlých. Rok 2010 je jediným rokem, kdy je finanční výsledek hospodaření záporný a tento stav tak musí kompenzovat provozní výsledek hospodaření. Ač se v oblasti financí daří výsledek hospodaření v následujících letech posilovat, provozní výsledek hospodaření nadále tvoří většinu celkového výsledku hospodaření.

Tento trend se mění až v roce 2013, kdy (jak už bylo uvedeno u předchozích analýz) došlo k výraznému posílení výnosů z podílů a finanční výsledek tak má nad provozním výraznou převahu. Tato situace trvá až do roku 2016 s výjimkou roku 2015, ve kterém sice byly výnosy z podílů meziročně nižší o 90%, tento pokles se však dařilo kompenzovat výrazným (50%) nárůstem provozního výsledku hospodaření.

Roky 2017 a 2018 vykazují návrat k původnímu trendu, kdy většinu výsledku hospodaření opět tvoří provozní výsledek hospodaření. Situace se však mění v posledním sledovaném roce a to zejména kvůli meziročnímu propadu provozního výsledku o více než 70 % a navýšení výnosů z podílů o zhruba 100 %.

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této části budou za pomoci poměrových ukazatelů představených v teoretické části práce zanalyzována data z účetních výkazů. Bude zkoumáno, jak si společnost za sledované období vedla v oblasti likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

2.3.1 Ukazatele likvidity společnosti ČSAD Havířov

Prvním ze zkoumaných oblastí poměrových ukazatelů budou ukazatele likvidity. Tyto ukazatele zkoumají, jak je společnost schopná platit své závazky. Ukazatele budou sledovány za období let 2010 až 2019 a budou porovnávány s výsledky v odvětví doprava a skladování.

Běžná likvidita (Likvidita 3. stupně)

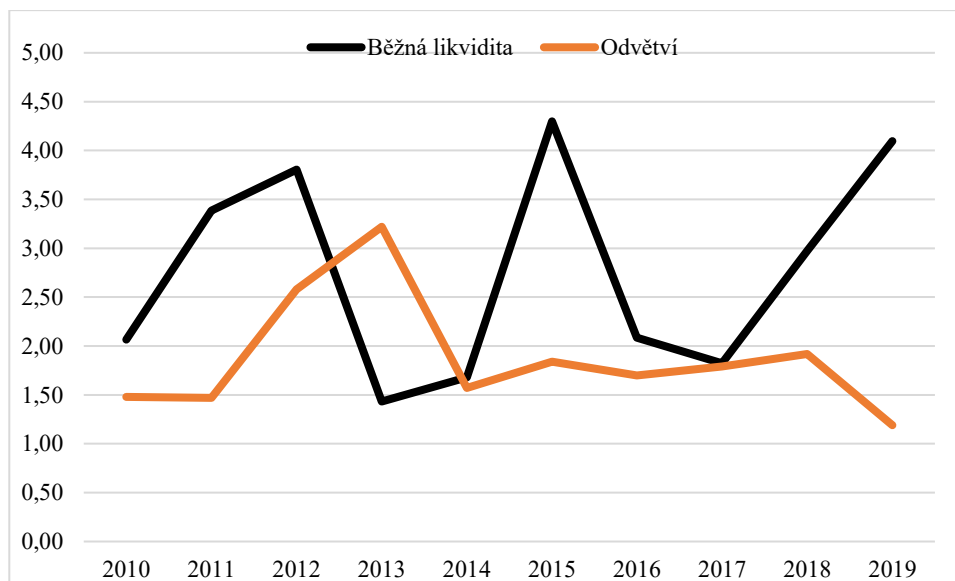
Následující tabulka analyzuje likviditu 3. stupně zkoumané společnosti v porovnání s výsledky firem v odvětví. Výpočty byly provedeny pomocí vzorce číslo 3, oběžná aktiva a krátkodobé závazky jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 22 Běžná likvidita společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	113081	124090	142595	240619	179530	208985	140316	253055	204539	256039
Krátkodobé závazky	54767	36652	37482	167974	106955	48615	67245	138701	68811	62480
Běžná likvidita	2,06	3,39	3,80	1,43	1,68	4,30	2,09	1,82	2,97	4,10
Odvětví	1,48	1,47	2,58	3,22	1,57	1,84	1,70	1,79	1,92	1,19

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z analýzy vyplývá, že běžná likvidita společnosti ČSAD Havířov je ve všech sledovaných letech, kromě roku 2013, vyšší než hodnoty běžné v odvětví. Pro názornost byl vytvořen graf porovnání běžné likvidity, ten ukazuje obrázek 6.



Obrázek 6 Graf porovnání běžné likvidity ČSAD Havířov s výsledky odvětví, autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z grafu je patrné, že ve většině let skutečně běžná likvidita společnosti přesahuje běžnou likviditu obvyklou v odvětví. Za poklesem pod tuto úroveň v roce 2013 stojí vysoký nárůst krátkodobých pohledávek, který je sice částečně vyrovnán nárůstem stálých aktiv, ale toto vyrovnání nezabránilo tomu, aby ukazatel aktivity poklesl. Za nárůstem krátkodobých pohledávek stojí, jak již bylo popsáno dříve v analýze, závazky vzniklé z výplaty dividend. V následujícím roce se vrací hodnota běžné likvidity zpět na úroveň odvětví.

Podle teoretické části se má běžná likvidita společnosti pohybovat v rozmezí 1,5-2,5 a neměla by klesnout pod 1. Lze tedy říci, že společnost nemá s běžnou likviditou problémy, jelikož se v této oblasti vyskytují výsledky většiny sledovaných let. Neznačí to tedy, že společnost by měla být ohrožena nebezpečím nedostatku prostředků k hrazení svých závazků. Je však nutné podotknout, že příliš vysoká likvidita může značit zbytečnou držbu oběžných aktiv, které by mohly být použity pro investiční činnost vedoucí k rozvoji společnosti. Jelikož se však jedná o krátké výkyvy, nelze tuto situaci považovat za dlouhodobější problém.

Pohotová likvidita (Likvidita 2. stupně)

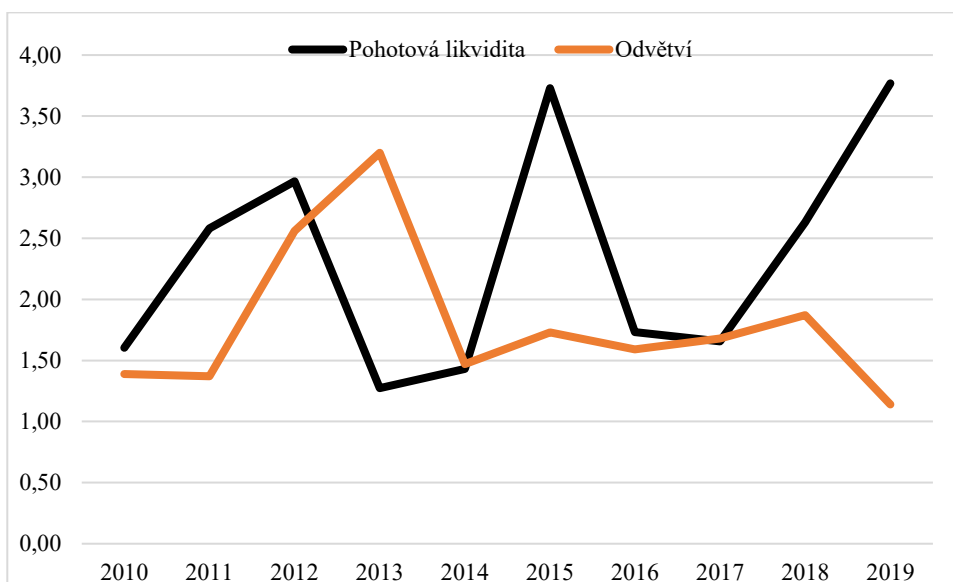
Následující tabulka analyzuje společnost ČSAD Havířov z pohledu pohotové likvidity. K výpočtům byl použit vzorec 4 a výsledky jsou opět porovnány s hodnotami z odvětví dopravy a skladování. Položky oběžná aktiva, zásoby a krátkodobé závazky jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 23 Pohotová likvidita společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	113081	124090	142595	240619	179530	208985	140316	253055	204539	256039
Zásoby	25304	29522	31376	26699	26505	27689	23836	23395	23514	20597
Krátkodobé závazky	54767	36652	37482	167974	106955	48615	67245	138701	68811	62480
Pohotová likvidita	1,60	2,58	2,97	1,27	1,43	3,73	1,73	1,66	2,63	3,77
Odvětví	1,39	1,37	2,56	3,20	1,47	1,73	1,59	1,68	1,87	1,14

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z tabulky 23 vyplývá, že situace pohotové likvidity společnosti je podobná jako u likvidity běžné. Ve většině sledovaných let jsou totiž hodnoty opět vyšší než hodnoty odvětví. Názorně to zobrazuje graf na obrázku 7.



Obrázek 7 Graf porovnání pohotové likvidity ČSAD Havířov s výsledky odvětví, autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Graf skutečně potvrzuje předešlé závěry, průběh a porovnání jsou totiž velice podobné porovnání běžné likviditě. Dle teoretické části se má pohotová likvidita podniku pohybovat v rozmezí 1-1,5. To je v případě společnosti ČSAD Havířov splněno pouze ve dvou letech, v ostatních je pohotová likvidita výrazně vyšší. Nutno zmínit, že výsledky odvětví vykazují také vyšší hodnoty, ne však tak markantně jako v případě zkoumané firmy. V posledních dvou zkoumaných letech je také možné vidět opačný trend vývoje u společnosti a u odvětví. Zda se jedná pouze o další výkyv či dlouhodobější stav, prokážou až roky následující po sledovaném období.

Peněžní likvidita (Likvidita 1. stupně)

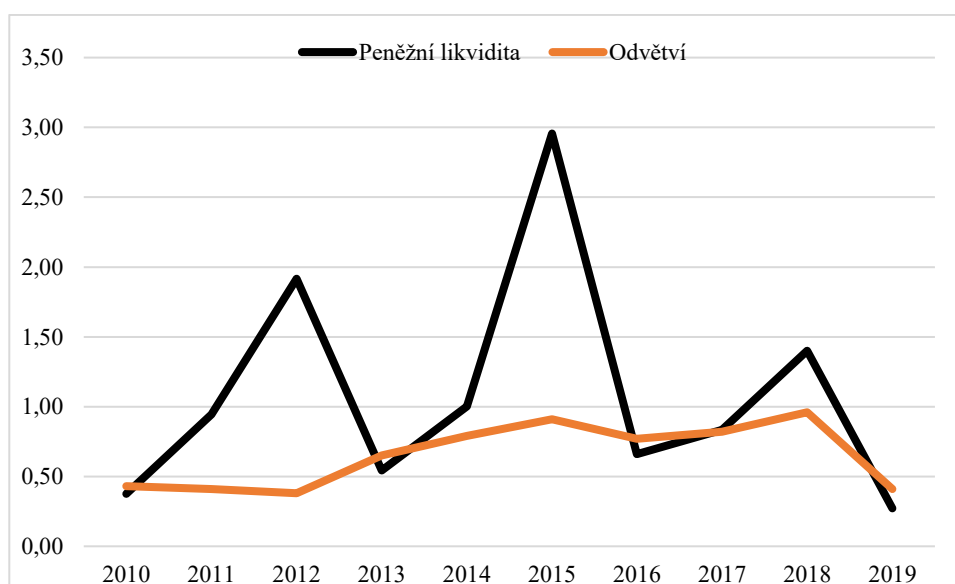
Následuje tabulka, ve které je pomocí vzorce 5 provedena analýza peněžní likvidity společnosti ČSAD Havířov. Výsledky společnosti jsou konfrontovány s hodnotami, které vykazuje odvětví doprava a skladování. Peněžní prostředky, krátkodobý finanční majetek a krátkodobé závazky jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 24 Peněžní likvidita společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Peněžní prostředky	20579	34599	71865	91165	107058	143721	44394	115643	96344	16978
Krátkodobý fin. majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	54767	36652	37482	167974	106955	48615	67245	138701	68811	62480
Peněžní likvidita	0,38	0,94	1,92	0,54	1,00	2,96	0,66	0,83	1,40	0,27
Odvětví	0,43	0,41	0,38	0,65	0,79	0,91	0,77	0,82	0,96	0,41

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Výsledky analýzy peněžní likvidity prokázaly, že opět došlo k třem výkyvům, při kterých tato likvidita společnosti ČSAD Havířov značně převýšila peněžní likviditu, kterou vykázalo odvětví doprava a skladování. Pro názornost byl sestaven srovnávací graf:



Obrázek 8 Graf porovnání peněžní likvidity ČSAD Havířov s výsledky odvětví, autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z grafu je patrné, že peněžní likvidita odvětví je ustálena nejprve pod hodnotu 0,5 a poté v rozmezí 0,5-1. Z teoretické části vyplývá, že peněžní likvidita podniku by se měla pohybovat

kolem hodnoty 0,5. Je tedy možné říci, že odvětví tuto podmínku ve většině sledovaných roků přesahuje. V případě podniku ČSAD Havířov je tato hranice převyšena v některých letech i několikanásobně a společnost tak měla v těchto momentech mnohem více hotovosti, než je nezbytně nutné. Jelikož se však jedná o jednotlivé výkyvy, nelze tuto situaci označit za dlouhodobý problém.

V posledním sledovaném roce se však peněžní likvidita společnosti dostává pod úroveň odvětví a dosahuje hodnoty pouze 0,27, což je vůbec nejméně za sledované období. Ačkoliv data odvětví jsou také v tomto období v poklesu, není tento pokles tak markantní a odvětví doprava a skladování dosahuje v roce 2019 hodnoty 0,41. Zda je tento pokles problematický pro společnost, či se jednalo o pouhý výkyv, ukážou až roky následující po sledovaném období.

2.3.2 Ukazatele rentability společnosti ČSAD Havířov

Dalším z představených částí poměrových ukazatelů jsou ukazatele rentability. Tyto ukazatele zkoumají, zda a jakým způsobem je společnost zisková. Ukazatele budou analyzovány za období let 2010 až 2019 a jejich výsledky budou opět porovnávány s výsledky v odvětví doprava a skladování.

Rentabilita aktiv

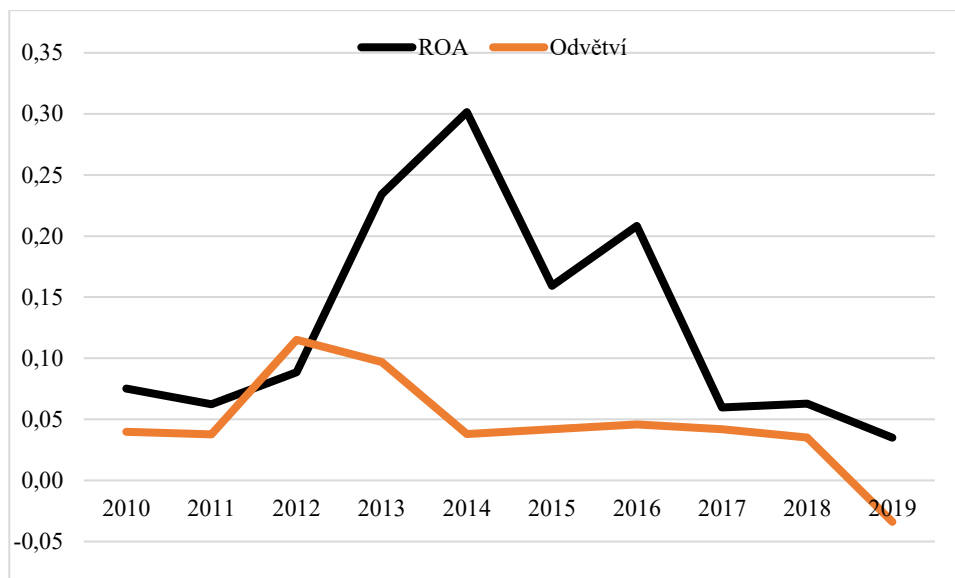
Následující tabulka zobrazuje výsledky rentability společnosti ČSAD Havířov ve spojitosti s jejími celkovými aktivy. Výpočty byly provedeny podle vzorce číslo 6. Položky EBIT a celková aktiva jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 25 Rentabilita aktiv společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	38790	31567	45527	144634	177192	95892	153346	48909	48547	27760
Celková aktiva	515829	506830	514596	617510	587801	601940	736599	820467	772327	793377
ROA	0,08	0,06	0,09	0,23	0,30	0,16	0,21	0,06	0,06	0,03
Odvětví	0,04	0,04	0,12	0,10	0,04	0,04	0,05	0,04	0,04	-0,03

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z analýzy je patrné, že až na rok 2012 si společnost za sledované období v tomto ohledu vede lépe, než zbytek odvětví. Pro větší názornost byl vytvořen porovnávací graf, který zobrazuje obrázek 9.



Obrázek 9 Graf porovnání rentability aktiv ČSAD Havířov s výsledky odvětví, Autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z grafu je patrné, že společnosti se z pohledu ukazatele ROA daří nad poměry odvětví. Nejlepších výsledků dosahuje v období roků 2013 až 2016. Jak již bylo zmíněno dříve v analytické části, tyto roky byly pro společnost za sledované období nejsilnější, a to hlavně z důvodu nárůstu výnosů z podílů.

V posledním sledovaném roce je zřejmé, že výsledky odvětví se propadají do ztráty. U společnosti ČSAD Havířov se v tomto roce také projevuje pokles, její výsledek však zůstává kladný. Zda se společnosti podaří tento trend udržet a výsledky odvětví se budou nadále propadat, by prokázala analýza roků následujících po sledovaném období.

Rentabilita vlastního kapitálu

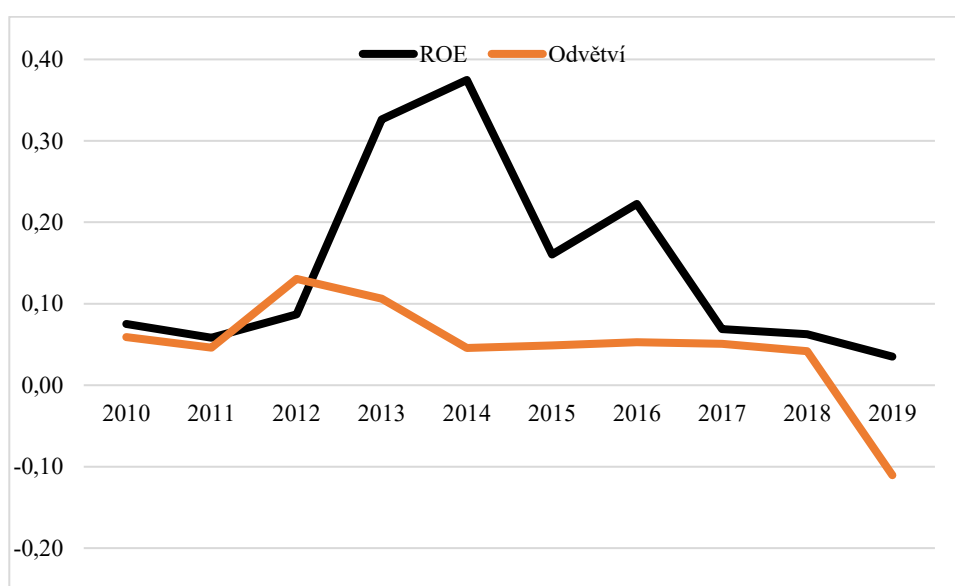
Následující tabulka zobrazuje výsledky společnosti ČSAD Havířov v oblasti rentability vlastního kapitálu. Tyto výsledky jsou porovnány s výsledky odvětví a byly vytvořeny pomocí vzorce 7, přičemž položky EAT a vlastní kapitál jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 26 Rentabilita vlastního kapitálu společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	31828	25414	38786	136842	169834	84314	140514	44147	41188	23891
Vlastní kapitál	422849	436468	445731	419513	453173	525921	631433	640577	656552	680444
ROE	0,08	0,06	0,09	0,33	0,37	0,16	0,22	0,07	0,06	0,04
Odvětví	0,06	0,05	0,13	0,11	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04	-0,11

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Data z tabulky indikují podobnou situaci jako u ukazatele ROA, tedy že sledovaná společnost se pod výkonnost odvětví dostala pouze v roce 2012. Pro názornost byl opět znovu vytvořen porovnávací graf:



Obrázek 10 Graf porovnání rentability vlastního kapitálu ČSAD Havířov s výsledky odvětví, autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Graf na obrázku 2010 potvrzuje závěry analýzy. Situace je tedy téměř totožná s výsledky u rentability aktiv. Období 2013-2016 opět rapidně převyšuje úroveň výsledků dosažených odvětvím. V posledním sledovaném roce opět dochází u dat odvětví k přechodu do záporných hodnot. V případě ukazatele ROE je tento propad ještě markantnější než propad u ukazatele předchozího. Společnosti se opět podařilo zůstat v kladných hodnotách.

Rentabilita tržeb

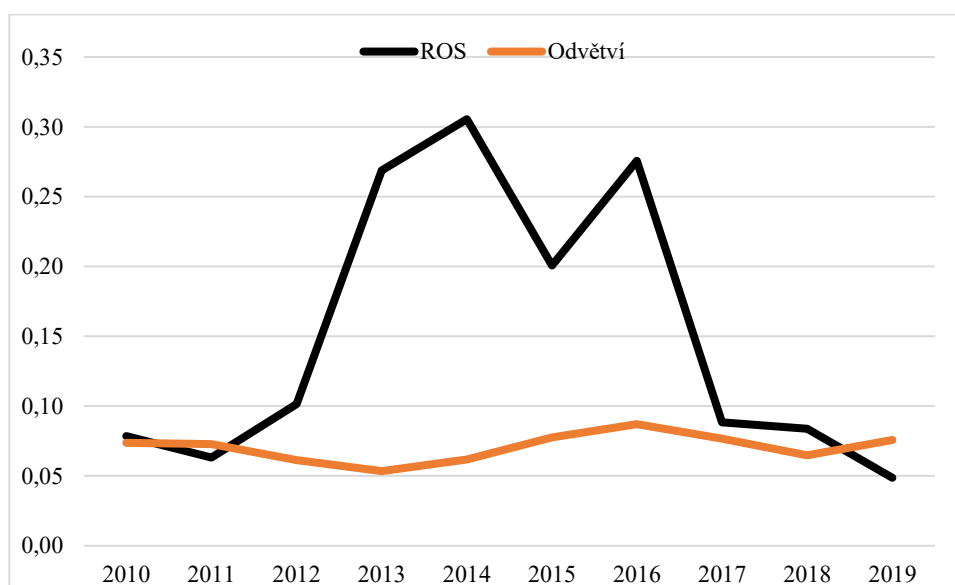
Následující tabulka zobrazuje analýzu ukazatele rentability tržeb pro sledovanou společnost ČSAD Havířov provedenou vzorcem číslo 8 a doplněnou o výsledky odvětví. Položky EBIT a tržby jsou uváděny v tisících Kč.

Tabulka 27 Rentabilita tržeb společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	38790	31567	45527	144634	177192	95892	153346	48909	48547	27760
Tržby	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
ROS	0,08	0,06	0,10	0,27	0,31	0,20	0,28	0,09	0,08	0,05
Odvětví	0,07	0,07	0,06	0,05	0,06	0,08	0,09	0,08	0,06	0,08

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z výsledků analýzy vyplývá, že se výsledky tohoto ukazatele liší od průběhu ukazatelů předchozích. Pro názornost byl opět vytvořen srovnávací graf:



Obrázek 11 Graf porovnání rentability tržeb ČSAD Havířov s výsledky odvětví, Autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Výsledky z období let 2013-2016, které byly stimulovány značným navýšením výnosů z dividend, jsou opět několikanásobně vyšší než výsledky odvětví. Naproti tomu je možné před a po tomto období nalézt tři jednotlivé roky, kdy výkonnost tržeb sledované společnosti nepřekonalala výsledky odvětví.

Prvním je rok 2010, kdy je však rozdíl mezi hodnotami zanedbatelný. Druhým rokem je rok 2011, kdy dochází k nedosažení výsledků odvětví o rok dříve než v případě dvou předchozích ukazatelů. Třetím důležitým rokem je rok 2019. V tomto roce dochází k poklesu rentability tržeb společnosti, avšak, oproti předchozím ukazatelům, výsledky rentabilita tržeb odvětví rostou. Je tedy možné vidět dva naprosto opačné meziroční trendy sledovaných křivek. Zda se jedná pouze o krátkodobý výkyv, či o situaci značící nějaký problém by ukázala analýza let následujících po sledovaném období.

2.3.3 Ukazatele aktivity společnosti ČSAD Havířov

Následující kapitola představuje ukazatele aktivity, kterými byla analyzována vybraná společnost. Tyto ukazatele zkoumají, jak efektivně nakládá společnost se svými aktivy.

Obrat celkových aktiv

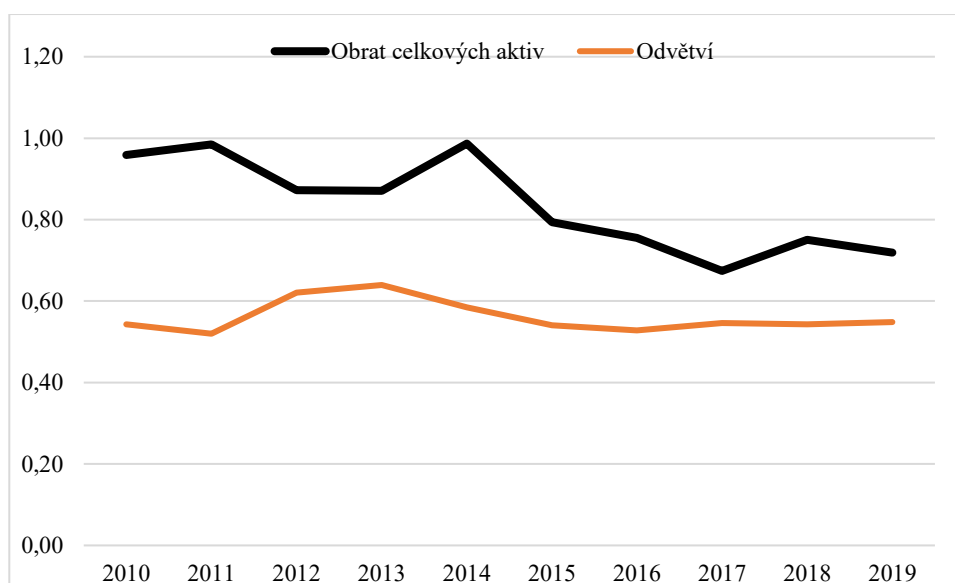
Prvním ukazatelem je celkový obrat aktiv. Následuje tabulka vytvořená pro tento ukazatel podle vzorce číslo 9. Analýza byla provedena za období 2010-2019 pro společnost ČSAD Havířov. Položky tržby a celková aktiva jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 28 Obrat celkových aktiv společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
Celková aktiva	515829	506830	514596	617510	587801	601940	736599	820467	772327	793377
Obrat celkových aktiv	0,96	0,98	0,87	0,87	0,99	0,79	0,75	0,67	0,75	0,72
Odvětví	0,54	0,52	0,62	0,64	0,58	0,54	0,53	0,55	0,54	0,55

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z prvotních výsledků je zřetelné, že obrat celkových aktiv společnosti, ačkoliv ve sledovaném období klesá, je v každém sledovaném roce vyšší, než hodnoty obvyklé v odvětví doprava a skladování. Pro názornost byl vytvořen porovnávací graf, který ukazuje obrázek 12.



Obrázek 12 Graf porovnání obratu celkových aktiv ČSAD Havířov s výsledky odvětví, autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Ze srovnání v grafu je opět patrné, že intenzita užití aktiv společnosti je vyšší, než je oborový průměr. Od roku 2014 se však rozdíl mezi oběma křivkami začíná snižovat. To je dáno postupným poklesem obratu aktiv sledované společnosti. Snižování obratu je způsobeno především nárůstem aktiv, neboť v tržbách nejsou v tomto období znatelné větší výkyvy.

Obrat zásob

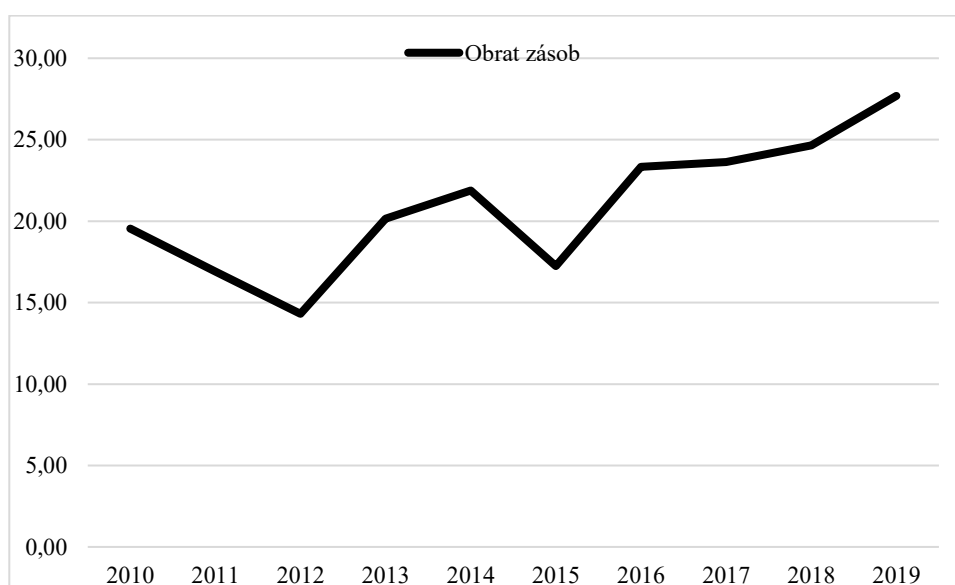
Dalším ukazatelem je obrat zásob. Následující tabulka zobrazuje výsledek výpočtů pomocí vzorce 10, který byl zpracován pro společnost ČSAD Havířov za období 2010-2019. V datech MPO se nepodařilo dohledat výsledky oboru pro tento ukazatel, bude tedy primárně analyzován jeho vývoj v čase. Položky tržby a zásoby jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 29 Obrat zásob společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
Zásoby	25304	29522	31376	26699	26505	27689	23836	23395	23514	20597
Obrat zásob	19,54	16,90	14,31	20,15	21,88	17,25	23,33	23,64	24,65	27,69

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky je patrné, že zásoby společnosti zůstávají v průběhu sledování na zhruba stejné úrovni, přičemž tržby společnosti vzrostly. Díky tomu se také v průběhu období zvyšuje hodnota obratu zásob. Pro názornost byl vytvořen graf vývoje ukazatele:



Obrázek 13 Graf vývoje obratu zásob ČSAD Havířov, autor podle Justice (2021)

Graf na obrázku 13 potvrzuje závěry vycházející z předchozí tabulky. Obrat zásob se skutečně v průběhu času zvyšuje. Tento závěr je dobrým výsledkem společnosti, neboť z analýzy tím pádem vyplývá, že se jí daří zásoby využívat stále efektivněji.

Obrat dlouhodobého majetku

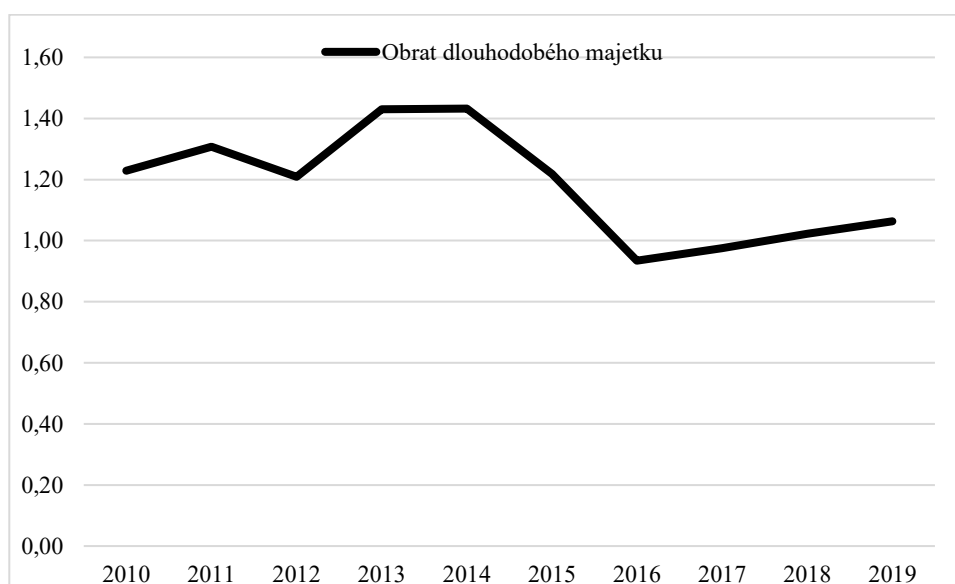
Dalším z ukazatelů aktivity je obrat dlouhodobého majetku. Následuje tabulka, která zobrazuje výpočet tohoto ukazatele podle vzorce číslo 11 pro společnost ČSAD Havířov za období let 2010-2019. Hodnoty běžné pro odvětví opět nebylo možné získat. Tržby a dlouhodobý majetek jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 30 Obrat dlouhodobého majetku společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
Dlouhodobý majetek	402366	381568	371457	376116	404929	391845	595157	566890	566883	536148
Obrat dlouhodobého majetku	1,23	1,31	1,21	1,43	1,43	1,22	0,93	0,98	1,02	1,06

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z výsledků analýzy vyplývá, že hodnota obratu dlouhodobého majetku se v úvodních několika sledovaných letech pohybuje mezi hodnotou 1 a 1,5. Do roku 2016 se pak ustálí v blízkosti hodnoty 1. Pro názornost byl vytvořen srovnávací graf.



Obrázek 14 Graf vývoje obratu dlouhodobého majetku, autor podle Justice (2021)

Srovnávací graf potvrzuje předešlé závěry. Je patrné, že k poklesu obratu dlouhodobého majetku skutečně došlo v roce 2016. Tento pokles souvisí s přírůstkem dlouhodobého majetku v témže roce. Tento nárůst vznikl v souvislosti s investicemi pro dopravní obslužnost Českotěšínska, které byly zmíněny dříve v analytické části.

Doba obratu pohledávek

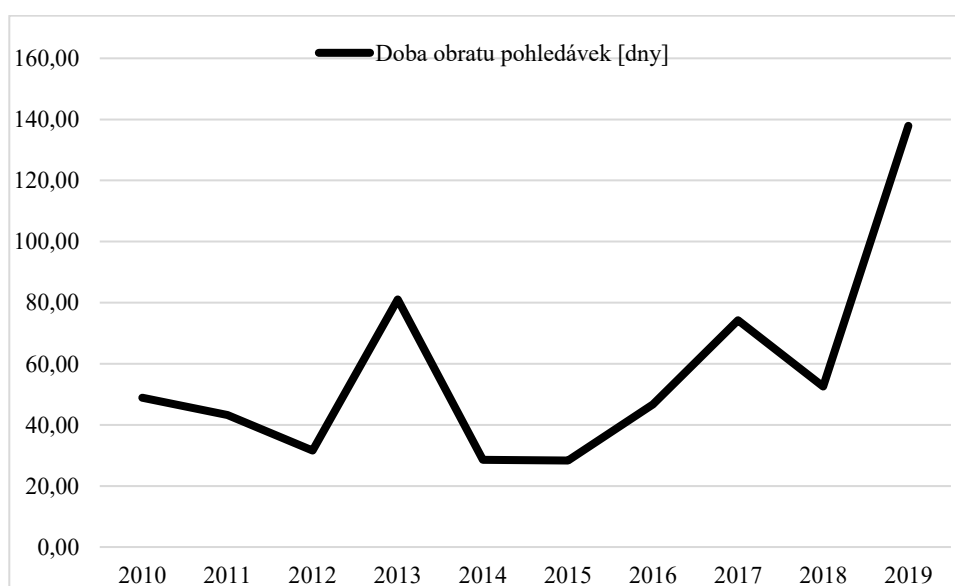
Dalším z ukazatelů je doba obratu pohledávek. Následující tabulka zobrazuje výsledek analýzy provedené pomocí vzorce číslo 12 za období let 2010-2019 pro společnost ČSAD Havířov. Data z odvětví se, podobně jako u předchozích ukazatelů, nepodařilo ze statistik MPO sehnat. Pohledávky a tržby jsou v tabulce uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 31 Doba obratu pohledávek společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pohledávky	67148	59969	39354	121107	45967	37575	72086	114017	84681	218464
Tržby	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
Doba obratu pohledávek [dny]	48,89	43,27	31,55	81,05	28,53	28,32	46,67	74,22	52,60	137,91

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z prvotní analýzy výsledků je zřejmé, že tento ukazatel vykazuje volatilitu, která je způsobena především vlastním ukazatelem pohledávek. Ten je sám o sobě proměnlivý a závisí na momentu, ve kterém je změřen. Pro názornost byl vytvořen graf vývoje ukazatele:



Obrázek 15 Graf vývoje doby obratu pohledávek ČSAD Havířov, autor podle Justice (2021)

Analýza ukazatele doby obratu také vykazuje velký nárůst v posledním sledovaném roce. Ačkoliv je totiž za prvních devět sledovaných let průměrná hodnota kolem 43 dní, v roce 2019 dosahuje více než trojnásobku, téměř 138 dní. Tento stav je zapříčiněn prudkým nárůstem pohledávek, respektive krátkodobých pohledávek v položce Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba. Podle výroční zprávy (Justice, 2021) má na tomto nárůstu největší podíl půjčka společnosti Transdev ČR, s.r.o. ve výši 111 milionů Kč.

Obecně lze říci, že společnost by měla dbát na nastavení obchodních vztahů s dodavateli tak, aby dobu obratu snížila co nejlíže k úrovni 30 dnů, která je obecně běžná pro splatnost faktur.

Doba obratu krátkodobých závazků

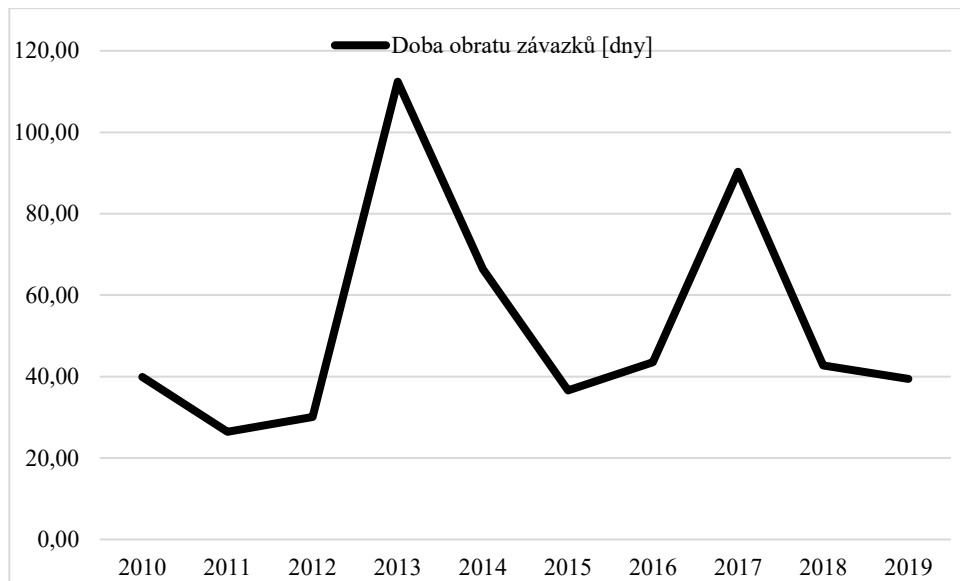
Dalším z ukazatelů je obrat krátkodobých závazků. Následující tabulka zobrazuje analýzu tohoto ukazatele pomocí vzorce č. 13, který byl blíže popsán v teoretické části. Byla zpracována data společnosti ČSAD Havířov za období let 2010-2019. Položky krátkodobé závazky a tržby jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 32 Doba obratu závazků společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé závazky	54767	36652	37482	167974	106955	48615	67245	138701	68811	62480
Tržby	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
Doba obratu závazků [dny]	39,88	26,45	30,05	112,42	66,39	36,64	43,53	90,29	42,74	39,44

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky 32 je patrné, že hodnoty doby obratu závazků vykazují, podobně jako předchozí ukazatel, značnou volatilitu. Pro názornost byla data přenesena do porovnávacího grafu.



Obrázek 16 Graf vývoje doby obratu závazků ČSAD Havířov, autor podle Justice (2021)

Z grafu je patrné, že nejvyšší hodnoty dosahuje doba obratu závazků v roce 2013. To je způsobeno nárůstem krátkodobých závazků, konkrétně závazků ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení, který byl způsoben výplatou dividend v tomto roce, jak již bylo popsáno dříve.

2.3.4 Ukazatele zadluženosti společnosti ČSAD Havířov

V této části bude analyzováno, jak se společnosti ČSAD Havířov daří v oblasti zadluženosti. To znamená, jak efektivně společnost využívá cizí kapitál a zda jí v této oblasti nehrozí ohrožení finančního zdraví.

Celková zadluženost

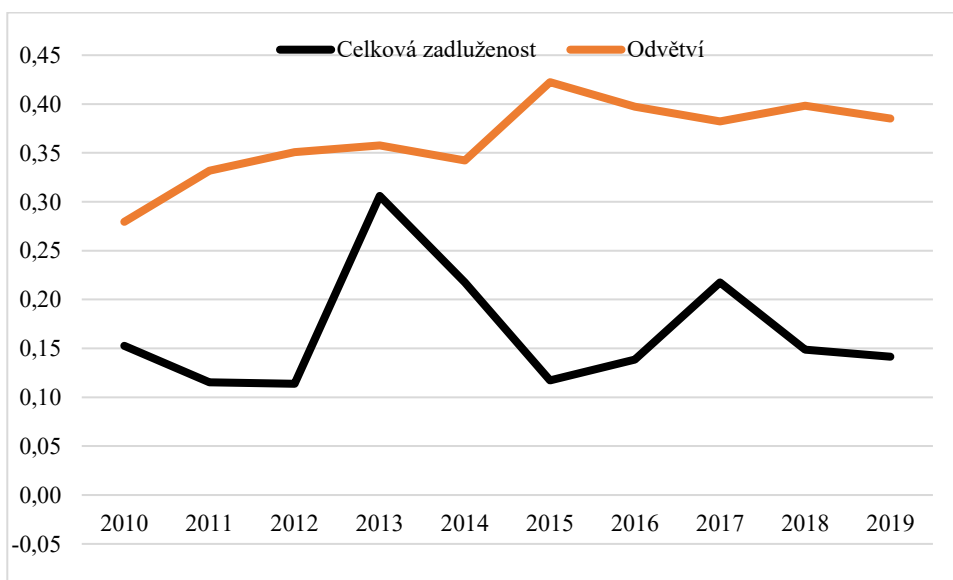
Celková zadluženost analyzuje, jaké množství aktiv je financováno z cizích zdrojů. Následující tabulka zobrazuje analýzu tohoto ukazatele pro vybranou společnost prostřednictvím vzorce 14 za období let 2010 až 2019, přičemž cizí zdroje a celková aktiva jsou v tabulce uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 33 Celková zadluženost společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cizí zdroje	78704	58381	58575	188986	127774	70590	102106	178444	114747	112284
Celková aktiva	515829	506830	514596	617510	587801	601940	736599	820467	772327	793377
Celková zadluženost	0,15	0,12	0,11	0,31	0,22	0,12	0,14	0,22	0,15	0,14
Odvětví	0,28	0,33	0,35	0,36	0,34	0,42	0,40	0,38	0,40	0,39

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Z tabulky vyplývá, že hladina celkové zadluženosti společnosti je nižší, než je tato hladina obvyklá v odvětví doprava a skladování. Pro názorné porovnání byl sestaven graf:



Obrázek 17 Graf porovnání celkové zadluženosti ČSAD Havířov s výsledky odvětví, autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Graf jasně potvrzuje výsledky tabulky. Celková zadluženost zkoumané společnosti se v téměř všech letech pohybuje o 0,1-0,3 níže než zadluženost obvyklá v odvětví. Jedinou výjimkou je rok 2013, kdy došlo ke krátkodobému nárůstu cizích zdrojů společnosti, a to tak, že rozdíl mezi společností a oborem klesl na 0,05. Tento krátkodobý výkyv byl způsoben, jak již bylo dříve v analýze uvedeno, velkým nárůstem krátkodobých závazků, respektive závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení. Nárůst byl způsoben výplatou dividend v roce 2013.

Podle ukazatele celková zadluženost lze tedy konstatovat, že společnost netrpí nadměrným zadlužením, které by ohrožovalo její finanční zdraví. Zadluženost společnosti je za sledované období výrazně nižší než zadlužení v oboru. Jak je uvedeno v teoretické části, tato skutečnost je dobrým signálem směrem k potenciálním věřitelům společnosti. Z pohledu vlastníků je však nutné zvážit, zda je nižší zadlužení nepřipravuje o možnost lepšího využití finanční páky.

Kvóta vlastního kapitálu

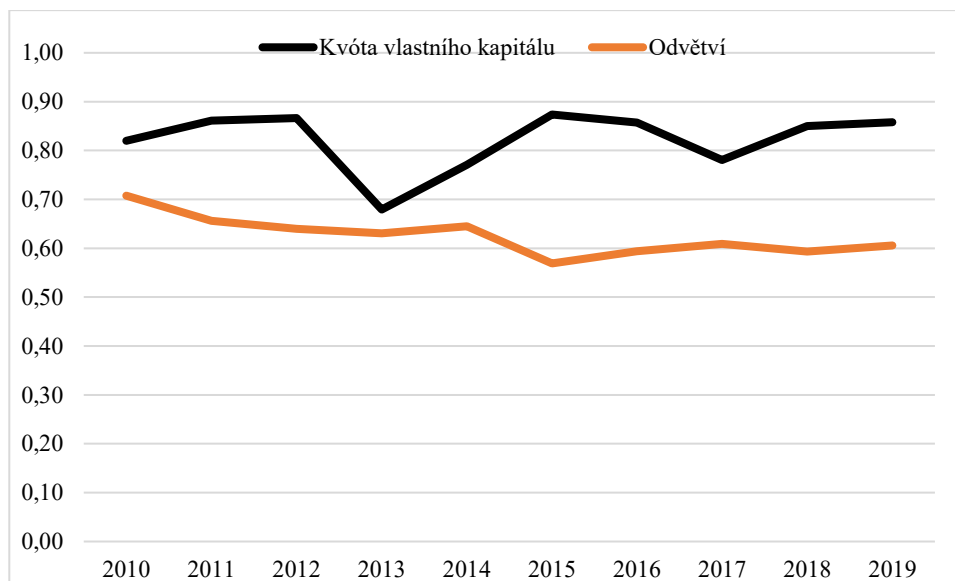
Následující tabulka zobrazuje analýzu ukazatele kvóta vlastního kapitálu společnosti ČSAD Havířov za období let 2010-2019. Pro výpočet byl použit vzorec číslo 15. Vlastní kapitál a celková aktiva jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 34 Kvóta vlastního kapitálu společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	422849	436468	445731	419513	453173	525921	631433	640577	656552	680444
Celková aktiva	515829	506830	514596	617510	587801	601940	736599	820467	772327	793377
Kvóta vlastního kapitálu	0,82	0,86	0,87	0,68	0,77	0,87	0,86	0,78	0,85	0,86
Odvětví	0,71	0,66	0,64	0,63	0,65	0,57	0,59	0,61	0,59	0,61

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021) a MPO (2021)

Jelikož je kvóta vlastního majetku ukazatel, který je opačný k ukazateli celková zadluženost, je z výsledků analýzy patrný podobný výsledek jako u analýzy předchozí. Výsledky byly dále analogicky překlopeny do porovnávacího grafu:



Obrázek 18 Graf porovnání kvóty vlastního kapitálu ČSAD Havířov s výsledky odvětví, autor podle Justice (2021) a MPO (2021)

Porovnání uvedené v grafu potvrzuje závěry z předchozího odstavce. Podobně jako u analýzy celkové zadluženosti je možné vidět, že vlastní kapitál společnosti v závislosti na jejích aktivech ve většině let jasně převyšuje hladinu, na které se tento poměr pohybuje v odvětví doprava a skladování. Jediné přiblížení obou křivek nastává v roce 2013, kdy došlo k navýšení cizích zdrojů z důvodu výplaty dividend.

Z výsledků tohoto ukazatele tedy opět nevyplývá žádné ohrožení finančního zdraví společnosti z důvodu nepřiměřeně velké zadluženosti.

Úrokové krytí

Dalším z ukazatelů zadluženosti je úrokové krytí, které zkoumá, jak je společnost zatížena placením úroků z cizího kapitálu. Následující tabulka tento ukazatel analyzuje pro společnost ČSAD Havířov za období let 2010-2019 při použití vzorce 16, přičemž položky EBIT a nákladové úroky jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 35 Úrokové krytí společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	38790	31567	45527	144634	177192	95892	153346	48909	48547	27760
Nákladové úroky	249	189	0	0	0	0	0	0	0	0
Úrokové krytí	155,78	167,02	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z analýzy úrokového krytí vyplývá, že společnost hradila nákladové úroky za cizí kapitál pouze v letech 2010 a 2011. V ostatních letech sledovaného období (2012 až 2019) jsou nákladové úroky nulové.

Jak vyplývá z výročních zpráv (Justice, 2021), je tato situace způsobena tím, že cizí kapitál, kterým společnost disponuje, na sebe tyto nákladové úroky neváže. Například z rozvahy pro rok 2019 je tak možné vyčíst, že cizí kapitál společnosti se skládá především z odloženého daňového závazku a krátkodobých závazků, respektive závazků k zaměstnancům, závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění či dohadních účtů pasivních.

Na základě této analýzy lze tedy konstatovat, že společnost se z pohledu úrokového krytí nachází v komfortní situaci, která neohrožuje její finanční zdraví. I v prvních dvou sledovaných letech, kdy úroky nejsou nulové, je totiž výsledek hospodaření před zdaněním řádově 200x vyšší než uhrazené úroky.

2.4 Bilanční pravidla

Další skupinou ukazatelů jsou bilanční pravidla. V této části budou k analýze vybrané společnosti postupně použita pravidla představená v části teoretické.

2.4.1 Zlaté pravidlo financování u společnosti ČSAD Havířov

Prvním z pravidel je zlaté pravidlo financování. Toto pravidlo zkoumá časový horizont zdrojů pokrývajících dlouhodobý majetek. Následující tabulka zobrazuje analýzu zlatého pravidla financování vybrané společnosti za období 2010 až 2019: Objem stálých aktiv, vlastního kapitálu společnosti i dlouhodobých závazků tabulka uvádí v tisících Kč.

Tabulka 36 Zlaté pravidlo financování společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stálá aktiva	402366	381568	371457	376116	404929	391845	595157	566890	566883	536148
Vlastní kapitál + Dlouhod. závazky	445712	457123	465787	439463	472957	546870	665247	679153	702488	730248
Poměr	1,11	1,20	1,25	1,17	1,17	1,40	1,12	1,20	1,24	1,36

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Jak vychází z teoretické části, z pohledu zlatého pravidla financování je pro společnost vhodné, aby dlouhodobý majetek (stálá aktiva) byla pokryta z dlouhodobých zdrojů.

Z analýzy vyobrazené v tabulce je zřejmé, že pro sledovanou společnost ČSAD Havířov neplatí rovnost mezi dlouhodobým majetkem a dlouhodobými zdroji. Rozdíl mezi nimi se ve sledovaných letech pohybuje mezi 11 až 40 %. V každém sledovaném roce jsou však dlouhodobé zdroje vyšší než stálá aktiva (dlouhodobý majetek).

Lze tedy konstatovat, že výsledky analýzy nenaznačují, že společnost dlouhodobý majetek financuje z krátkodobých zdrojů, čímž by ohrožovala své finanční zdraví. Ani výrazný opačný nepoměr (financování krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji) však není v obecné rovině pro společnosti optimální.

2.4.2 Zlaté poměrové pravidlo u společnosti ČSAD Havířov

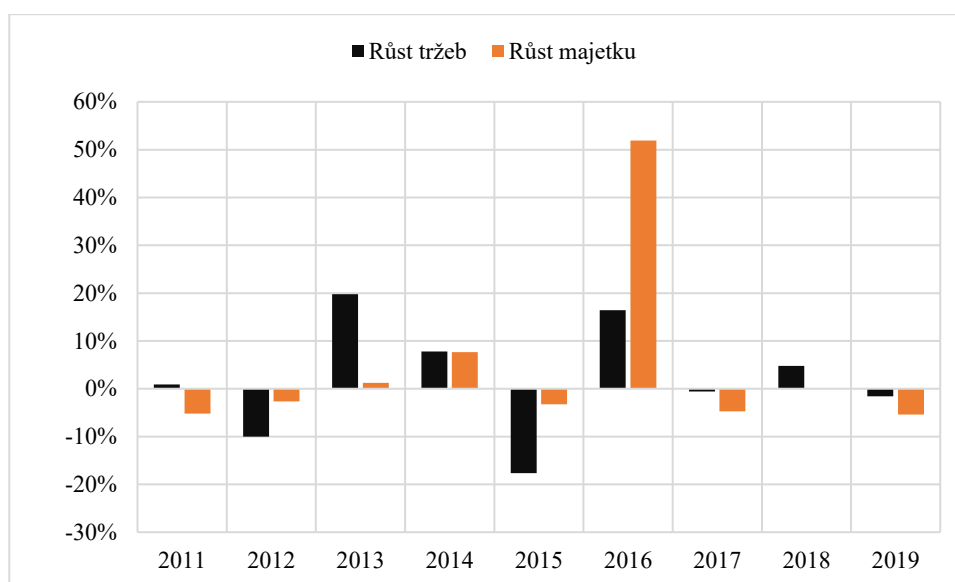
Dalším z bilančních pravidel je zlaté poměrové pravidlo. Toto pravidlo zkoumá dynamiku tržeb a investic. Následující tabulka provádí tuto analýzu pro sledovanou společnost ČSAD Havířov za období let 2010 až 2019. Nominální hodnoty tržeb a stálých aktiv jsou v tabulce uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 37 Zlaté poměrové pravidlo společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
Růst tržeb	n/a	1%	-10%	20%	8%	-18%	16%	-1%	5%	-2%
Stálá aktiva	402366	381568	371457	376116	404929	391845	595157	566890	566883	536148
Růst majetku	n/a	-5%	-3%	1%	8%	-3%	52%	-5%	0%	-5%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Podle teoretické části by pro splnění podmínky zlatého poměrového pravidla neměl růst investic přesahovat růst tržeb společnosti. Z tabulky s výsledky analýzy je patrné, že ke splnění této podmínky nedošlo v letech 2012, 2015 a 2016. Pro názornost byl vytvořen graf:

**Obrázek 19** Graf porovnání růstu tržeb a majetku ČSAD Havířov, autor podle Justice (2021)

Graf potvrzuje prvotní výsledky analýzy. Je však zřejmé, že v letech 2012 a 2015, kdy nedošlo ke splnění pravidla, došlo zároveň k výrazným poklesům tržeb. V těchto letech by tak pro splnění podmínky muselo dojít k ještě prudšímu poklesu stálých aktiv, což není mnohdy možné realizovat a nemusí být zároveň pro společnost vhodné.

V roce 2016 dochází dále k rapidnímu nárůstu stálých aktiv, který přesahuje růst tržeb téměř pětinasobně. Tyto investice jsou spjaty se zahájením dopravní obslužnosti pro Československo, což bylo zmíněno dříve v analytické části. V případě takovýchto expanzí, jak také uvádí teoretická část, není dodržování tohoto pravidla racionálním krokem. Jeho nedodržení není tedy ani v tomto případě známkou poruchy finančního zdraví společnosti.

2.4.3 Zlaté pari pravidlo u společnosti ČSAD Havířov

Dalším bilančním pravidlem je zlaté pari pravidlo, které zkoumá vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Následující tabulka zobrazuje porovnání časových řad těchto veličin:

Tabulka 38 Zlaté pari pravidlo u společnosti (v tis Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stálá aktiva	402366	381568	371457	376116	404929	391845	595157	566890	566883	536148
Vlastní kapitál	422849	436468	445731	419513	453173	525921	631433	640577	656552	680444
Vyhovující	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE	NE

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Jak je patrné z výsledků analýzy, vlastní kapitál v každém sledovaném roce převyšuje stálá aktiva. Z pohledu pari pravidla je tedy tento stav nevyhovující ve všech sledovaných letech. Společnost se totiž nachází v situaci, kdy je tzv. překapitalizovaná., tedy má velký podíl vlastního kapitálu, kterým kryje kromě stálých i oběžná aktiva. Z pohledu společnosti by tak mělo dojít ke zvážení snížení vlastního kapitálu, respektive snížení jeho podílu na financování dlouhodobého majetku.

2.4.4 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika u společnosti ČSAD Havířov

Posledním z bilančních pravidel je pravidlo vyrovnání rizika, které, jak je uvedeno v teoretické části, zkoumá rozložení pasiv mezi vlastní a cizí zdroje. Následující tabulka porovnává tyto hodnoty pro společnost ČSAD Havířov za období let 2010-2019: Pasiva (vlastní kapitál i cizí zdroje) jsou uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 39 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	422849	436468	445731	419513	453173	525921	631433	640577	656552	680444
Cizí zdroje	78704	58381	58575	188986	127774	70590	102106	178444	114747	112284
Poměr	5,37	7,48	7,61	2,22	3,55	7,45	6,18	3,59	5,72	6,06

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z analýzy je patrné, že vlastní kapitál ve všech sledovaných rocích několikanásobně převyšuje cizí zdroje. Výsledky tohoto bilančního pravidla tak potvrzují předešlé závěry, tedy že činnost společnosti je financována především vlastním kapitálem, přičemž cizí zdroje využívá pouze okrajově.

2.5 Komplexní metody hodnocení podniku

V této části práce budou k analýze společnosti použity komplexní metody hodnocení podniku představené v teoretické části práce.

2.5.1 Kralickův rychlý test pro společnost ČSAD Havířov

První z metod je Kralickův rychlý test. Následující tabulka zobrazuje výpočty, které jsou potřebné k jeho vyhodnocení. K výpočtům byly použity výsledky v předchozích kapitolách analýzy a také vzorce 18 a 19 z teoretické části práce. Analýza byla provedena pro data společnosti ČSAD Havířov za roky 2010 až 2019.

Tabulka 40 Kralickův test společnosti

Kvóta vlastního kapitálu										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kvóta vlastního kapitálu	82%	86%	87%	68%	77%	87%	86%	78%	85%	86%
Doba splacení dluhu z cash flow										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cizí zdroje	78704	58381	58575	188986	127774	70590	102106	178444	114747	112284
Krátkodobý fin. majetek*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků (CF)*	-2851	14020	32265	19300	15892	36663	-99326	71248	-19298	-79367
Doba splacení dluhu z cash flow	-28	4	2	10	8	2	-1	3	-6	-1
Cash flow v procentech tržeb										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků (CF)*	-2851	14020	32265	19300	15892	36663	-99326	71248	-19298	-79367
Tržby*	494429	498910	449075	537903	579979	477618	556111	553026	579612	570295
CF v procentech tržeb	-1%	3%	7%	4%	3%	8%	-18%	13%	-3%	-14%
Rentabilita celkového kapitálu										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	8%	6%	9%	23%	30%	16%	21%	6%	6%	3%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

* Takto označené položky jsou uvedeny v tisících Kč.

Aby bylo možné získat komplexní výsledky a představu o finanční situaci společnosti, byly hodnoty z tabulky 40 vyhodnoceny prostřednictvím stupnice hodnocení z tabulky 4 uvedené v teoretické části. Výsledek této analýzy zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 41 Bodové ohodnocení společnosti dle Kralickova testu

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kvóta vlastního kapitálu	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Doba splacení dluhu z CF	0	3	4	2	2	4	0	4	0	0
CF v % tržeb	0	1	2	1	1	2	0	4	0	0
ROA	1	1	2	4	4	4	4	1	1	1
PRŮMĚR	1,25	2,25	3,0	2,75	2,75	3,5	2,0	3,25	1,25	1,25

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z bodového ohodnocení společnosti podle Kralickova rychlého testu vyplývá, že společnosti se nejlépe dařilo v roce 2015 a 2017, kdy průměr za tyto roky byl větší než 3. Dobrým signálem pro společnost je, že se výsledek žádného ze sledovaných roků nedostal pod 1, což jak uvádí teoretická část, by znamenalo špatnou situaci podniku.

Je však dobré zmínit, že ve výsledcích se vyskytuje ještě několik let (2010, 2018 a 2019), kdy je výsledný průměr roven 1,25. V těchto rocích totiž společnost „nezískala“ žádné bodové ohodnocení z ukazatele zabývající se cash flow.

V ostatních letech jsou výsledky společnosti uspokojivé. Bodový průměr se v nich pohybuje v rozmezí 2-3.

2.5.2 Altmanova formule bankrotu pro společnost ČSAD Havířov

Následující tabulka ukazuje výpočty potřebné k vyhodnocení společnosti ČSAD Havířov pomocí Altmanovy formule bankrotu. Výpočet byl proveden na základě vzorců uvedených v teoretické části za období let 2010-2019.

Tabulka 42 Altmanova formule společnosti – výpočet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
A (Čistý prac. kapitál/Celková aktiva)	0,11	0,17	0,20	0,12	0,12	0,27	0,10	0,14	0,18	0,24
B (Nerozdělený zisk/Celková aktiva)	0,45	0,48	0,49	0,37	0,44	0,55	0,60	0,55	0,60	0,62
C (EBIT/Celková aktiva)	0,08	0,06	0,09	0,23	0,30	0,16	0,21	0,06	0,06	0,03
D (Vlastní kapitál/Cizí zdroje)	5,37	7,48	7,61	2,22	3,55	7,45	6,18	3,59	5,72	6,06
E (Celkový obrat/Celková aktiva)	0,96	0,98	0,87	0,87	0,99	0,79	0,75	0,67	0,75	0,72

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Konečné výsledky analýzy byly vypočteny z tabulky 42 pomocí vzorce číslo 21. Výsledky zobrazuje následující tabulka a dále budou vyhodnoceny podle tabulky 5, kterou uvádí teoretická část.

Tabulka 43 Altmanova formule společnosti – výsledek

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
0,717* A	0,08	0,12	0,15	0,08	0,09	0,19	0,07	0,10	0,13	0,17
0,847*B	0,38	0,41	0,42	0,31	0,38	0,47	0,51	0,46	0,51	0,52
3,107*C	0,23	0,19	0,27	0,73	0,94	0,49	0,65	0,19	0,20	0,11
0,42*D	2,26	3,14	3,20	0,93	1,49	3,13	2,60	1,51	2,40	2,55
0,998*E	0,96	0,98	0,87	0,87	0,98	0,79	0,75	0,67	0,75	0,72
CELKEM	3,91	4,85	4,91	2,93	3,88	5,08	4,57	2,93	3,98	4,07

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z výsledků Altmanovy formule bankrotu společnosti je patrné, že v případě všech sledovaných roků je celková hodnota Z větší, než 2,9. To znamená, že podle této formule není společnost ohrožena bankrotem, což svědčí o dobré kondici jejího finančního zdraví.

Pro detailnější zkoumání byla dále vytvořena tabulka 44. Ta zobrazí, která z jednotlivých vypočtených částí měla největší vliv na výsledek společnosti.

Tabulka 44 Altmanova formule společnosti – poměrné zastoupení položek na výsledku

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
0,717* A	2%	3%	3%	3%	2%	4%	2%	3%	3%	4%
0,847*B	10%	8%	9%	11%	10%	9%	11%	16%	13%	13%
3,107*C	6%	4%	6%	25%	24%	10%	14%	6%	5%	3%
0,42*D	58%	65%	65%	32%	38%	62%	57%	51%	60%	63%
0,998*E	24%	20%	18%	30%	25%	16%	16%	23%	19%	18%
CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Ze sestavené tabulky je patrné, že největší vliv na celkovou hodnotu Z má ukazatel část D, popř. v letech 2013 a 2014 také část E. Část D se zabývá poměrem vlastního kapitálu na celkovém dluhu, část E pak poměrem celkového obrátu na celkových aktivech.

2.5.3 Ekonomická přidaná hodnota pro společnost ČSAD Havířov

Dalším ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota (EVA). K výpočtu byl použit upravený vzorec MPO (vzorec 24) uvedený v teoretické části.

Jako hodnota r_e (náklady vlastního kapitálu) byl použit alternativní výnos, který by majitelé společnosti mohli získat, pokud by svůj kapitál vynaložili jiným způsobem, než

na chod společnosti. Takovou sazbou byla použita tzv. bezriziková sazba. Tu MPO (2018) definuje jako výnos desetiletých státních dluhopisů.

Následuje tabulka s výsledky analýzy EVA, která byla provedena pro období 2010-2019 pro společnost ČSAD Havířov. Vlastní kapitál i hodnota EVA jsou v tabulce uvedeny v tisících Kč.

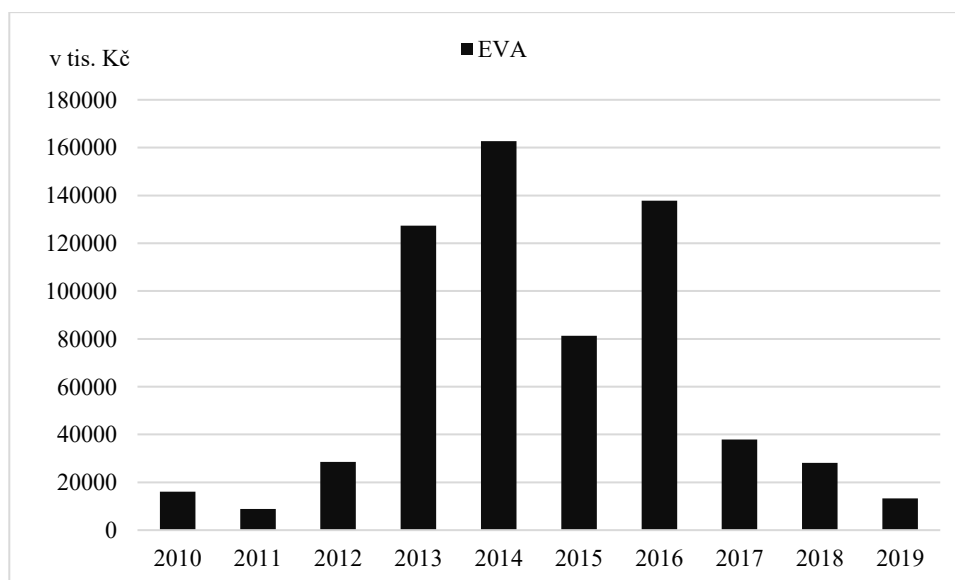
Tabulka 45 Ekonomická přidaná hodnota společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	0,075	0,058	0,087	0,326	0,375	0,160	0,223	0,069	0,063	0,035
Bezriziková sazba (rf)	0,037	0,038	0,023	0,023	0,016	0,006	0,004	0,010	0,020	0,016
Vlastní kapitál	422849	436468	445731	419513	453173	525921	631433	640577	656552	680444
EVA	16130	8872	28490	127361	162674	81264	137799	37869	28188	13344

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021), MPO (2018) a MPO (2019)

Z analýzy je zřejmé, že ve všech sledovaných letech je výsledek EVA větší než nula, což podle teoretické části jasně vypovídá o tom, že společnost tvoří hodnotu pro své vlastníky. To také potvrzuje fakt, že ROE je ve všech letech větší, než hodnota r_f .

Pro názornost byl vytvořen graf vývoje EVA v letech:



Obrázek 20 Vývoj EVA společnosti, autor podle Justice (2021)

Srovnávací graf potvrdil tvorbu hodnoty a dále také závěry předešlých částí analytické části práce. Udává, že mezi nejsilnější roky za sledované období patřila léta 2013, 2014 a 2016, kdy se společnosti dařilo také zásluhou vyšších příjmů z dividend od ovládaných firem.

2.5.4 Index IN pro společnost ČSAD Havířov

Dalšími z ukazatelů jsou indexy IN. Následující tabulka zobrazuje výsledky výpočtů, které je třeba dokončit pro zhodnocení společnosti těmito ukazateli. Analyzována je společnost ČSAD Havířov opět za období let 2010-2019.

Tabulka 46 Výpočty pro Index IN společnosti

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
A (aktiva/cizí kapitál)	6,55	8,68	8,79	3,27	4,60	8,53	7,21	4,60	6,73	7,07
B (EBIT/ nákl. úroky)	155,78	167,02	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
C (EBIT/aktiva)	0,08	0,06	0,09	0,23	0,30	0,16	0,21	0,06	0,06	0,03
D (výnosy/aktiva)	4,37	4,02	3,15	2,24	3,23	2,29	3,96	2,19	2,83	2,23
E (aktiva/kr. závazky a úvěry)	9,42	13,83	13,73	3,68	5,50	12,38	10,95	5,92	11,22	12,70
F (závazky po splatnosti/výnosy)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,01

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky je zřejmé, že pro položku B není možné spočítat většinu hodnot. Stejný problém se vyskytl již v dříve v analytické části při výpočtu ukazatele úrokové krytí, kde byla tato problematika detailněji rozebrána.

Z tohoto důvodu tak není možné spočítat indexy IN95, IN01 a IN05. Analýza tedy bude dále pokračovat pouze pro index IN99, jehož výsledky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 47 Výsledky indexu IN 99

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
IN 99	2,48	2,28	1,98	2,15	2,94	1,87	2,90	1,33	1,70	1,30

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z výsledků výpočtu indexu IN99 můžeme zkoumané roky rozdělit do tří kategorií, a to v závislosti na jejich hodnocení podle metodiky v tabulce 10.

První skupinou jsou roky 2017 a 2019, které je možné z pohledu tohoto indexu označit za slabší. Podle výsledků je situace v těchto letech totiž nejednoznačná. Výsledky mohou značit, že ačkoliv podnik má přednosti, může mít však také určité problémy s finančním zdravím a svojí finanční situací obecně.

Roky 2012, 2015 a 2018 jsou pak z pohledu indexu úspěšnějšími, avšak stále se jedná o nepříliš jednoznačnou situaci, přičemž podnik hodnotu spíše netvoří.

Zbylé roky (2010, 2011, 2013, 2014 a 2016) však naopak vykazují výborné výsledky z pohledu zkoumaného indexu. Společnost v nich dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku.

nevyhovují. Dále také ani komplexní metody hodnocení podniku neindikují narušení finančního zdraví společnosti ČSAD Havířov.

Z analýzy několika ukazatelů (ukazatele zadluženosti, zlaté pravidlo vyrovnaní rizika či Du Pont analýza) je však patrné, že společnost své podnikatelské aktivity financuje v drtivé většině z vlastních zdrojů. Tuto skutečnost potvrdilo dále také zlaté pari pravidlo. Ačkoliv tato skutečnost dává společnosti jistotu, může touto skutečností dojít k nevyužití potenciálu, který společnost má. Společnost ČSAD Havířov by totiž větším zapojením cizího kapitálu dosáhla lepšího multiplikačního efektu pro vlastníky (akcionáře). Tato problematika bude dále rozpracována v následující části práce.

3 NÁVRH OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI

Tato část práce bude zaměřena na vytvoření návrhů, které mohou zkoumané společnosti ČSAD Havířov pomoci ke zlepšení její finanční situace, a to na základě výsledků výpočtů ukazatelů v analytické části této práce.

Jak již bylo zmíněno, společnost ČSAD dosáhla v analytické části obstojných výsledků, které nevykazují přímé ohrožení finančního zdraví podniku. Při zkoumání použití pasiv společnosti byl však vytvořen závěr, že společnost téměř nevyužívá cizí kapitál. Cizí zdroje, které pak společnost v minoritě použije, jsou tvořeny například krátkodobými závazky z obchodních vztahů či odloženým daňovým závazkem, jak tomu bylo, podle Justice (2021) v roce 2019. V tomto směru by proto pro společnost bylo vhodné podíl cizího kapitálu rozšířit a použít ho na investiční činnost pro rozšíření společnosti, neboť správné využití cizího kapitálu umožňuje využití finanční páky a tím poskytuje vlastníkům vyšší zhodnocení jejich kapitálu a také kapitálu celé společnosti.

3.1 Vytvoření návrhů

Cílem této části práce bude najít vhodný limit pro výši cizího kapitálu, který si může společnost vzhledem ke své finanční situaci, zjištěné v analytické části, dovolit. Budou sestaveny možné varianty, které pak budou dále porovnány. Hledání jednotlivých variant bude provedeno pomocí již zpracovaných ukazatelů, které se zabývají analýzou pasiv.

Jedná se o tyto ukazatele:

- ukazatel celková zadluženost,
- ukazatel zlaté pravidlo vyrovnaní rizika.

Tyto ukazatele byly zvoleny z toho důvodu, že jejich výsledky v analytické části vykazaly převahu vlastního kapitálu společnosti nad cizími zdroji.

3.1.1 Výpočet variant

Prvním z ukazatelů, pomocí kterého bude hledán limit cizího kapitálu, je ukazatel celková zadluženost. Tento ukazatel byl představen v teoretické části (vzorec 14) a dále byl pro společnost ČSAD Havířov vypočten v analytické části (tabulka 33). Z této tabulky bylo zjištěno, že celková zadluženost společnosti je v posledním sledovaném roce 2019 rovna hodnotě 0,14, přičemž v odvětví doprava a skladování společnosti dosahují zadluženosti s hodnotou 0,39.

Následuje výpočet, který vychází z tabulky 33 a zjišťuje, o kolik by mohla společnost zvýšit cizí kapitál, aby nepřekročila hodnotu běžnou v odvětví, respektive aby dosáhla stejné hodnoty zadluženosti. Cizí kapitál i celková aktiva, které ve výpočtech figurují, jsou uvedeny v tisících Kč.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$0,39 = \frac{112\,284 + x}{793\,377 + x}$$

$$x = 323\,168,9 \text{ tis Kč}$$

Výpočet vykázal částku zhruba 323 milionů Kč. Pro zpřehlednění bude částka zaokrouhlena na **300 milionů Kč**, která se tedy stává prvním z návrhů. V rámci tohoto návrhu byla pro komplexnost také přepracována již zmíněná tabulka 33. Cizí kapitál a celková aktiva jsou v nové tabulce uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 48 Celková zadluženost pro vypočítaný návrh

	2015	2016	2017	2018	2019	Návrh
Cizí zdroje	70590	102106	178444	114747	112284	412284
Celková aktiva	601940	736599	820467	772327	793377	1093377
Celková zadluženost	0,12	0,14	0,22	0,15	0,14	0,38
Odvětví	0,42	0,40	0,38	0,40	0,39	0,39

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky je patrné, že navýšením cizích zdrojů o 300 milionů Kč by došlo k výraznému nárůstu celkových aktiv (zhruba o 37 %). I přes tento nárůst by však společnost dosáhla o desetinu nižšího celkového zadlužení (tento rozdíl je dán korekcí varianty), než je průměr odvětví. Dokonce i v průběhu posledních pěti sledovaných let byla hodnota celkové zadluženosti odvětví ve většině let vyšší než nová hodnota u společnosti ČSAD Havířov. Výjimkou je pouze rok 2017, kdy byla hodnota zadluženosti odvětví stejná, tedy také 0,38.

Druhým z ukazatelů, použitých při hledání limitu pro zvýšení cizího kapitálu společnosti, je zlaté pravidlo vyrovnání rizika. Dle teoretické části, kde bylo pravidlo popsáno, tento ukazatel porovnává poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Dle teoretické části by poměr těchto pasiv měl být 1:1 pouze v hraničních případech, vlastní kapitál by totiž měl vždy převažovat.

Pro potřeby hledání limitu bude výpočet proveden pro hraniční poměr 1:1. Výpočet vychází z posledního sledovaného roku (2019) v tabulce 39, vytvořené v rámci analytické části práce. Počítané sumy jsou uvedeny v tisících Kč.

$$y = \text{Vlastní kapitál} - \text{Cizí zdroje}$$

$$y = 680444 - 112284$$

$$y = 568\,160 \text{ tis Kč}$$

Z výpočtu vyplývá, že pro dosažení hraničního poměru by bylo nutné zvýšení cizího kapitálu o zhruba 568 milionů Kč. Pro zpřehlednění a pro vytvoření rezervy v rámci ukazatele, bude tedy pro potřeby této práce použita částka **500 milionů Kč**, jakožto druhý návrh.

Tabulka 39, která tento ukazatel rozebírá v analytické části, byla podle vypočteného návrhu přepracována do následující podoby:

Tabulka 49 Zlaté pravidlo vyrovnání pro vypočítaný návrh

	2015	2016	2017	2018	2019	Návrh
Vlastní kapitál	525921	631433	640577	656552	680444	680444
Cizí zdroje	70590	102106	178444	114747	112284	612284
Poměr	7,45	6,18	3,59	5,72	6,06	1,11

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Vlastní kapitál i cizí zdroje jsou v tabulce 49 uvedeny v tisících Kč. Z této tabulky je také patrné, že navýšením cizích zdrojů o 500 milionů Kč došlo ke snížení poměru mezioběma druhy pasiv. Díky snížení z vypočítané částky (568 milionu Kč) na návrhovou částku je tento poměr roven 1,11. Tento výsledek vyhovuje definici zlatého pravidla vyrovnání rizika.

Jelikož jsou obě návrhové částky, které vychází přímo z výpočtů, relativně vysoké, bude přidána ještě třetí varianta navýšení cizího kapitálu. Tato varianta bude sloužit jako konzervativní možnost pro společnost a její výše byla stanovena na **100 milionů Kč**.

3.1.2 Shrnutí variant

Z předchozí kapitoly tedy vplynuly tři varianty. Ty byly seřazeny podle objemu a označeny pro přehlednost písmeny abecedy.

Následuje seznam variant:

- varianta A (100 mil Kč),
- varianta B (300 mil Kč),
- varianta C (500 mil Kč).

Tyto varianty budou dále ve čtvrté části práce (Zhodnocení navržených opatření) zkoumány, jaký by byl jejich vliv na finanční situaci společnosti ČSAD Havířov.

3.2 Způsoby financování

Společnosti se pro financování cizího kapitálu nabízí velká škála možností, které může využít. Při nákupu vozidel či jiného majetku může například využít leasing, pro získání prostředků samotných pak podnikatelské úvěry či emitaci dluhopisů.

Při výběru zdroje financování hrají roli náklady (úrok), které musí společnost za tento cizí kapitál vynaložit.

V případě dlouhodobých úvěrů a investic v řádu stovek milionů Kč, které budou na základě návrhů hodnoceny, je z pohledu společnosti možné použít kombinaci různých zdrojů financování či si ve finančním ústavu vyjednat speciální podmínky pro konkrétní půjčku. Informace o tom, jaké možnosti má společnost ČSAD Havířov k dispozici, se nepodařilo zjistit, proto bude pro potřeby této práce úrok vypočten z obecných statistik.

Z dat České národní banky (2021) byly zjištěny údaje o úrocích pro firemní úvěry přesahující 30 milionů Kč. Měsíční údaje za roky 2019-2020 jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 50 Úrokové sazby u úvěrů nad 30 mil CZK

	leden	únor	březen	duben	květen	červen
2019	2,86 %	2,82 %	3,23 %	2,8 %	2,96 %	3,09 %
2020	2,94 %	3,22 %	3,1 %	2,94 %	2,26 %	2,13 %
	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
2019	3,12 %	2,8 %	2,96 %	3,19 %	3,22 %	3,59 %
2020	1,55 %	1,23 %	1,22 %	1,44 %	1,82 %	1,74 %

Zdroj: Česká národní banka (2021)

Z dat České národní banky uvedených v tabulce 50 byl vypočten aritmetický průměr, jehož výsledkem je:

$$u = 2,59 \%$$

Tento výsledek bude dále pro účely této práce využit jako úroková sazba, za kterou má společnost ČSAD Havířov možnost získat potřebné cizí zdroje.

4 ZHODNOCENÍ NAVRŽENÝCH OPATŘENÍ

V této části práce budou použity vytvořené návrhy (varianta A až C), které vzešly z předchozí kapitoly práce. Tato kapitola si klade za cíl jejich zhodnocení a na závěr budou porovnány jejich výhody a nevýhody.

4.1 Hodnocení návrhů jednotlivými ukazateli

K analýze návrhů byly vybrány nástroje (ukazatele a komplexní metody), kterých by se změna uskutečnená některou z variant návrhů týkala tím, že by měla vliv na jejich výsledek. Tyto výsledky budou dále hodnoceny. Výpočty budou pro potřeby této práce vycházet z výsledků společnosti ČSAD Havířov za poslední sledovaný rok analýzy, tedy rok 2019.

CELKOVÁ ZADLUŽENOST A KVÓTA VLASTNÍHO KAPITÁLU

Prvním z hodnocených ukazatelů budou celková zadluženost a kvóta vlastního kapitálu. Tyto ukazatele byly spojeny do jedné analýzy, jelikož se jedná o ukazatele zadluženosti, které jsou vzájemně opačné.

Následující tabulka analyzuje tyto ukazatele pro jednotlivé navržené varianty, představené v předchozí části práce. Výpočty vychází ze vzorců 14 a 15 z teoretické části.

Tabulka 51 Celková zadluženost a Kvóta vlastního kapitálu pro navržené varianty

v tis Kč	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
Cizí zdroje*	70590	102106	178444	114747	112284	212284	412284	612284
Celková aktiva*	601940	736599	820467	772327	793377	893377	1093377	1293377
Celková zadluženost	0,12	0,14	0,22	0,15	0,14	0,24	0,38	0,47
Odvětví	0,42	0,40	0,38	0,40	0,39	-	-	-
Vlastní kapitál*	525921	631433	640577	656552	680444	680444	680444	680444
Kvóta vlastního kapitálu*	0,87	0,86	0,78	0,85	0,86	0,76	0,62	0,53
Odvětví	0,57	0,59	0,61	0,59	0,61	-	-	-

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

* Takto označené položky jsou uvedeny v tisících Kč.

Z tabulky je zřejmé, že navrhované varianty A a B jsou schopny udržet celkovou zadluženost pod úroveň odvětví. Při variantě C se pak zadluženost dostává vysoko nad 0,4 a vzhledem k převýšení průměru odvětví by se mohlo jednat o rizikovou situaci, která by mohla mít vliv na konkurenceschopnost společnosti.

V případě kvóty vlastního kapitálu je pak situace analogická k celkové zadluženosti. Z analýzy těchto ukazatelů je tedy možné posoudit jako vhodné první dvě varianty, třetí pak není vhodné doporučit.

ZLATÉ PRAVIDLO FINANCOVÁNÍ

Dalším ukazatelem, kterým budou hodnocena navržená opatření, je zlaté pravidlo financování. Následující tabulka zobrazuje výsledek výpočtu tohoto ukazatele pro jednotlivé varianty, přičemž stálá aktiva, vlastní kapitál i dlouhodobé závazky jsou v ní uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 52 Zlaté pravidlo financování pro navržené varianty

	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
Stálá aktiva	391845	595157	566890	566883	536148	636148	836148	1036148
Vlastní kapitál + Dlouhod. závazky	546870	665247	679153	702488	730248	830248	1030248	1230248
Poměr	1,40	1,12	1,20	1,24	1,36	1,31	1,23	1,19

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky je patrné, že toto pravidlo, které hodnotí, zda je dlouhodobý majetek (stálá aktiva) financován především dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky), nezaznamenalo s navrženými variantami velkých změn. Změny hodnot výsledku jsou takto nepatrné z toho důvodu, že přírůstek při výpočtu jednotlivých variant se týká obou porovnávaných položek, neboť nová aktiva by byla financována dlouhodobým závazkem.

Z pohledu ukazatele zlaté pravidlo financování tedy není možné žádnou z variant nedoporučit.

ZLATÉ PARI PRAVIDLO

Ukazatel zlaté pari pravidlo zkoumá vztah mezi stálými aktivy společnosti a vlastním kapitálem. V analytické části bylo zjištěno, že společnost je za celou sledovanou dobu tzv. překapitalizována. Následující tabulka zkoumá, zda by došlo ke změně při zavedení navrhovaných variant. Stálá aktiva a vlastní kapitál jsou v tabulce uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 53 Zlaté pari pravidlo pro navržené varianty

	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
Stálá aktiva	391845	595157	566890	566883	536148	636148	836148	1036148
Vlastní kapitál	525921	631433	640577	656552	680444	680444	680444	680444
Vyhovující	NE	NE	NE	NE	NE	NE	ANO	ANO

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky 53 je patné, že pro navrhovanou variantu A stále platí, že vlastní kapitál převyšuje stálá aktiva, tedy pari pravidlu stále nevyhovuje. Pro varianty B a C již převaha vlastních aktiv neplatí, přičemž zároveň vlastní kapitál kryje většinu stálých aktiv.

Na základě těchto výsledků tak lze usoudit, že z pohledu pari pravidla jsou varianta B a C doporučeny, zatímco varianta A nedoporučena.

ZLATÉ PRAVIDLO VYROVNÁNÍ RIZIKA

Ukazatel zlaté pravidlo vyrovnání rizika byl v předchozí části práce použit pro vytvoření jedné z variant návrhu. V této části práce budou pomocí něj analyzovány všechny navržené varianty. Následující tabulka zobrazuje výpočet ukazatele. Pasiva jsou v této tabulce uvedeny v tisících Kč.

Tabulka 54 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika pro navržené varianty

	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
Vlastní kapitál	525921	631433	640577	656552	680444	680444	680444	680444
Cizí zdroje	70590	102106	178444	114747	112284	212284	412284	612284
Poměr	7,45	6,18	3,59	5,72	6,06	3,21	1,65	1,11

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z výsledků zobrazených v tabulce je patrné, že všechny navrhované varianty jsou pohledem tohoto ukazatele pro společnost přijatelné, neboť v žádném z nich nepřevyšují cizí zdroje vlastní kapitál.

RENTABILITA A VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Pro dokončení následujících výpočtů je nezbytné získat veličiny výsledků hospodaření, tedy EAT a EBIT. Pro účely této práce bude vycházeno z ukazatele rentability, tedy z předpokladu, že společnosti se v případě zvýšení cizího kapitálu podaří zhodnocovat svůj kapitál nadále ve stejné míře jako v posledním roce, tedy roce 2019. Na základě těchto dat budou pro jednotlivé varianty ukazatele EAT a EBIT odhadnuty.

Pro získání přesných výsledků skutečných přínosů by nové investice měly být hodnoceny nástroji k tomu určenými, to však není předmětem této práce.

Tabulka 55 Rentabilita a výsledky hospodaření pro navržené varianty

	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
EAT	84314	140514	44147	41188	23891	26902	32925	38948
Celková aktiva	601940	736599	820467	772327	793377	893377	1093377	1293377
ROA (EAT)	0,14	0,19	0,05	0,05	0,03	0,03	0,03	0,03
EBIT	95892	153346	48909	48547	27760	31259	38257	45255
ROA (EBIT)	0,16	0,21	0,06	0,06	0,03	0,03	0,03	0,03

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Jak zobrazuje tabulka, výsledky hospodaření EBIT a EAT byly pro jednotlivé varianty zvýšeny rentabilitou celkových aktiv za rok 2019. Následně budou využity pro další výpočty.

ÚROKOVÉ KRYTÍ

Následuje analýza navrhovaných variant z pohledu nákladů (úroků), které je nutné společností vynaložit na použití cizích zdrojů. Nákladové úroky budou vypočítány pomocí úrokové sazby nastíněné v předchozí části práce. Jako výsledky hospodaření jsou pak použita data z tabulky 55.

Tabulka 56 Úrokové krytí pro navržené varianty

	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
EBIT	95892	153346	48909	48547	27760	31259	38257	45255
Nákladové úroky	0	0	0	0	0	2590	7770	12950
Úrokové krytí	-	-	-	-	-	12,07	4,92	3,49

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky 56 je zřejmé, že jednotlivé varianty cizích zdrojů by společností výrazně navýšily hrazené nákladové úroky, jelikož, jak již bylo zmíněno v analytické části, za posledních několik let společnost žádné náklady na cizí kapitál nehradila.

Z výsledků nejlépe vychází varianta A, neboť výsledek úrokového krytí vychází roven zhruba 12. Jinými slovy, z výsledku hospodaření EBIT by bylo možné nákladové úroky uhradit více než desetkrát. Varianty B a C jsou pro společnost rizikovější, jelikož ukazatel úrokové krytí je u nich nižší než 5.

Lze tedy říci, že z pohledu finančního zdraví společnosti lze na základě ukazatele úrokové krytí doporučit pouze variantu A. Důležité je však zmínit, že jak výše úroků, tak ukazatel EBIT jsou odhadnuty a jejich konečná úroveň by záležela na mnoha faktorech. U nákladových úroků je takovým faktorem například hodnota individuálně sjednané úrokové sazby. U EBIT pak dosažená rentabilita společnosti, která byla v roce 2019 (se kterým bylo kalkulováno) nejnižší za posledních pět sledovaných let.

KRALICKŮV RYCHLÝ TEST

Následující tabulka zobrazuje analýzu navržených variant pro společnost ČSAD Havířov pomocí Kralickova rychlého testu. Data pro analýzu opět vychází z posledního sledovaného roku 2019.

Tabulka 57 Kralickův rychlý test pro navržené varianty

	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
Kvóta vlastního kapitálu	0,87	0,86	0,78	0,85	0,86	0,76	0,62	0,53
Doba splacení dluhu z cash flow	1,93	-1,03	2,50	-5,95	-1,41	-2,67	-5,19	-7,71
CF v procentech tržeb	0,08	-0,18	0,13	-0,03	-0,14	-0,14	-0,14	-0,14
ROA	0,16	0,21	0,06	0,06	0,03	0,03	0,03	0,03

	2015	2016	2017	2018	2019	A (100)	B (300)	C (500)
Kvóta vlastního kapitálu	4	4	4	4	4	4	4	4
Doba splacení dluhu z CF	4	0	4	0	0	0	0	0
CF v procentech tržeb	2	0	4	0	0	0	0	0
ROA	4	4	1	1	1	1	1	1
PRŮMĚR	3,50	2,00	3,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky 57 je patrné, že výsledky Kralickova testu nejsou změnou cizích zdrojů nijak ovlivněny. Výsledek je pro všechny varianty stejný jako pro rok 2019, ze kterého analýza těchto variant vychází. Nižší výsledek v těchto letech v porovnání s ostatními je dán především snížením rentability a zápornými ukazateli týkající se cash flow.

EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Další komplexní metodou, kterou bude posuzován vliv navržených hodnot, je Ekonomická přidaná hodnota (EVA). Tato metoda bude zjišťovat, zda se zapojením cizího kapitálu zvedne hodnota, kterou společnost přináší svým vlastníkům.

Pro výpočty bude vycházeno z teoretické části. Konkrétně budou použity vzorce číslo 22 a 23. Pro práci s těmito vzorci byly doplněny parametry d-sazba daně z příjmů právnických osob (19 %). Místo výrazu „ $EBIT \cdot (1 - \text{daňová sazba})$ “, pak byl použit parametr EAT, který lépe vystihuje skutečné daně, které společnost uhradila.

Pro výpočet bude opět vycházeno z dat roku 2019. Následující tabulka zobrazuje výsledky ukazatele:

Tabulka 58 Ukazatel EVA pro navržené varianty

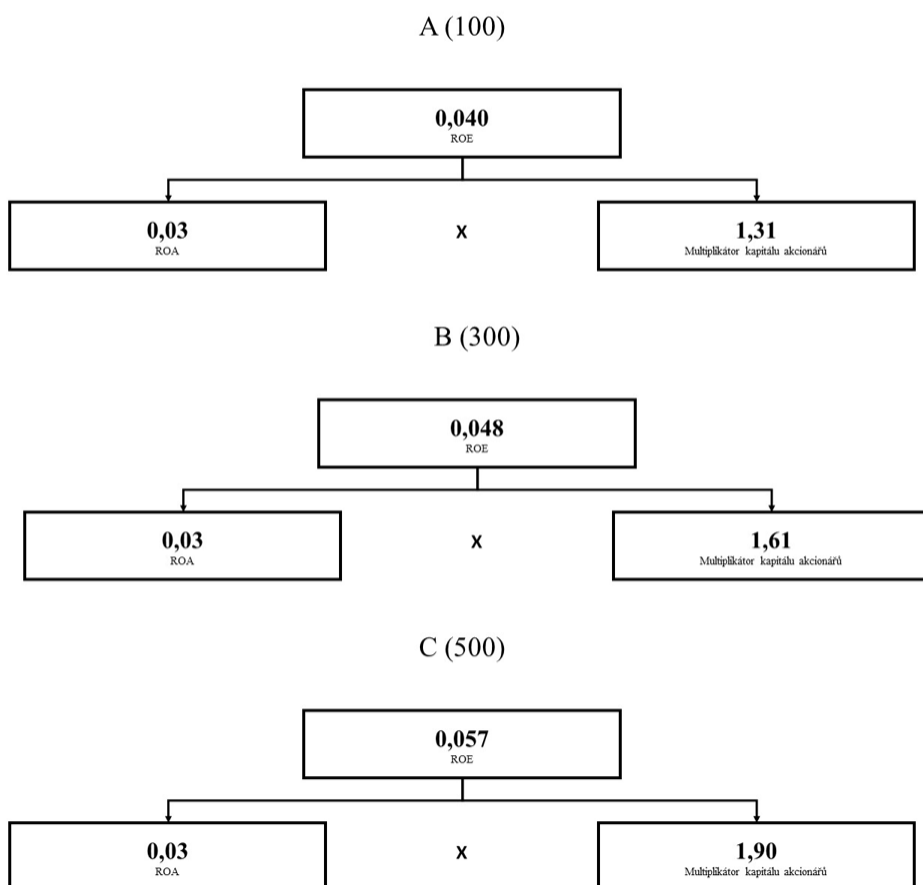
	2019	A (100)	B (300)	C (500)
D/C	0,14	0,24	0,38	0,47
E/C	0,86	0,76	0,62	0,53
1-d	0,81	0,81	0,81	0,81
rd	0,00	0,03	0,03	0,03
re	0,02	0,02	0,02	0,02
WACC	0,01	0,02	0,02	0,02
C	792728	893377	1093377	1293377
EAT	23891	26902	32925	38948
EVA	13344	11902	13729	15556

Zdroj: Výpočty autora podle Justice (2021)

Z tabulky je zřejmé, že pro variantu A došlo ke snížení hodnoty, kterou společnost vytváří. Varianta B a varianta C však tuto hodnotu zvyšují. Výsledky jsou do jisté míry ovlivněny vyšší úrokovou sazbou, kterou společnost za poskytnutý kapitál hradí. Jak již bylo zmíněno dříve, individuálně vyjednaná úroková sazba či kombinace cizích zdrojů by ve výsledku tohoto ukazatele mohly hrát roli. Z výsledků výpočtů v rámci této práce lze však usoudit, že ukazatel EVA doporučí varianty B a C, přičemž variantu A nedoporučí.

DU PONT ANALÝZA

Posledním z nástrojů je Du Pont analýza. V rámci ní bylo vytvořeno schéma, které pro všechny navrhované varianty zobrazuje Du Pont diagram. Pro jeho sestavení vychází ukazatel ROA z výsledků roku 2019, dále byl vypočten multiplikátor a výsledkem je ukazatel ROE pro jednotlivé varianty.



Obrázek 22 Du Pont diagram pro navržené varianty, autor podle Justice (2021)

Z diagramů je patrné, že s rostoucím cizím kapitálem se zvyšuje multiplikátor kapitálu vlastníků (finanční páka). To je způsobeno tím, že společnost pro své výnosy používá právě cizí kapitál, což jí umožňuje zvyšovat zisky.

Tento ukazatel jednotlivé varianty nehodnotí, není tedy na jeho základě žádná z variant doporučena či nedoporučena.

4.2 Shrnutí a vyhodnocení výsledků návrhů

V předchozí kapitole byly popsány ukazatele, které by ovlivnilo případné navýšení cizího kapitálu. Komplexní metody Altmanova formule bankrotu, Indexy IN nebyly hodnoceny z důvodu chybějících vstupů.

Výsledky ukazatelů a nástrojů, které byly hodnoceny, jsou zaneseny v následující tabulce, která zobrazuje, který ukazatel kterou variantu doporučuje, či nedoporučuje:

Tabulka 59 Shrnutí vyhodnocení variant návrhů

	A (100)	B (300)	C (500)
Celková zadluženost	doporučeno	doporučeno	nedoporučeno
Kvóta vlastního kapitálu	doporučeno	doporučeno	nedoporučeno
Zlaté pravidlo financování	doporučeno	doporučeno	doporučeno
Zlaté pari pravidlo	nedoporučeno	doporučeno	doporučeno
Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	doporučeno	doporučeno	doporučeno
Úrokové krytí	doporučeno	nedoporučeno	nedoporučeno
Kralický rychlý test	doporučeno	doporučeno	doporučeno
EVA	nedoporučeno	doporučeno	doporučeno

Zdroj: Autor

Ze shrnující tabulky je patrné, že nejvíce rizikovou by pro společnost byla varianta C, tedy varianta, při které by společnost cizí zdroje rozšířila o 500 milionů Kč. Ukazatele této variantě vykázaly nedoporučující výsledek ve třech případech.

Varianta B obdržela nedoporučující stanovisko pouze jednou a varianta A dvakrát. Jelikož se u těchto variant jednalo o rozdílné ukazatele, je možné je považovat jako varianty vhodnější. Optimálním výsledkem by v tomto ohledu byl kompromis, tedy investice cizího kapitálu, které by se pohybovaly v intervalu 100 až 300 milionů Kč.

Z pohledu společnosti by se taková investice mohla podobat investicím v roce 2016, kdy společnost zahájila dopravní obslužnost Českořešinska. Jak je zřejmé z tabulky 37, která se meziročním růstem investic zabývá, nárůst od roku 2015 tehdy činil zhruba 200 milionů korun.

Tato práce je zaměřena na hodnocení finančního zdraví společnosti, je tedy nutné brát v potaz, že predikce či odhady výnosnosti investic v rámci navržených variant byly založeny na výsledcích posledního sledovaného roku a nevycházely z metod hodnocení efektivnosti investic. Společnost by se při uvažování o navržených variantách a jejich výnosnosti měla dále také zabývat optimální kapitálovou strukturou z pohledů nákladů na kapitál.

Ze závěrů analýzy navržených variant je však možné říci, že finanční zdraví společnosti ČSAD Havířov umožňuje této společnosti rozšíření cizích zdrojů v mezích, jak byly popsány.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo na základě finanční analýzy posoudit finanční zdraví vybrané společnosti z oboru dopravy a v případě zjištěných nedostatků navrhnout opatření k odstranění těchto nedostatků.

Na základě analýzy, která byla provedena v analytické části lze říci, že díky dobrým výsledkům jednotlivých ukazatelů je společnost ČSAD finančně zdravým podnikem a její finanční situace není přímo ohrožena. V případě využití kapitálu, kterým společnost disponuje, bylo dále zjištěno, že rozšířením cizího kapitálu by mohla společnost potenciálně získat výhodnější pozici na trhu a také posílit finanční páku, se kterou svým vlastníkům zhodnocuje jejich vklad.

Byly proto navrženy varianty, které by mohla společnost využít. Tyto varianty byly zpětně vyhodnocovány s důrazem na to, zda by jejich realizace dobré finanční zdraví společnosti nenarušila. Na základě tohoto zpětného zkoumání variant bylo zjištěno, že rozšíření cizího kapitálu v rozmezí 100-300 milionů Kč by finanční zdraví společnosti ČSAD Havířov nenarušilo.

Vzhledem k tomu, že společnost by tyto nové peněžní prostředky použila pro dlouhodobé investice, vhodným navázáním na výsledky této práce by bylo hodnocení efektivnosti těchto investic a také detailní zkoumání optimální kapitálové struktury společnosti z pohledu nákladů na kapitál. Tato rozšíření by totiž společnosti ČSAD Havířov poskytla komplexní pohled na navrhované rozšíření kapitálu, neboť společnost by byla schopná přesně vyhodnotit výnosy a zisky z provedených investic.

POUŽITÁ LITERATURA

- BŘEZINOVÁ, Hana, 2001. *Účetní závěrka*. Praha: Grada. ISBN 80-247-0086-7.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2021. *Výběr dat*. [online]. [Cit. 2020-06-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=58843&p_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5%2C6%2C7%2C8%2C9%2C10%2C11%2C12%2C13%2C14%2C15%2C16%2C17&p_strid=AAABAA&p_od=200401&p_do=202105&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- ČESKO, 1991. *Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví*. [online]. [Cit. 2021-01-20]. Dostupné z: https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=563/1991&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy
- ČESKO, 2002. *Zákon Vyhláška č. 500/2002 Sb.* [online]. [Cit. 2021-04-03]. Dostupné z: https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=500/2002&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy
- ČSAD HAVÍŘOV, 2021. *Interní materiály*. Havířov: ČSAD Havířov.
- DVOŘÁKOVÁ, Dana, 2017. *Základy účetnictví. 2., aktualizované vydání*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-892-6.
- GUERARD, John a Eli SCHWARTZ, 2007. *Quantitative Corporate Finance*. New York: Springer Science+Business Media, LLC. ISBN 978-1-4020-7019-8.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.
- JUSTICE, 2020. *Výpis z obchodního rejstříku ČSAD Havířov a.s.* [online]. [Cit. 2020-04-3]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=211067&typ=PLATNY>
- JUSTICE, 2021. *Sbírka listin ČSAD Havířov a.s.* [online]. [Cit. 2021-04-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=211067>
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-7179-321-3.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance. 2., přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C.H. Beck., Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-712-8.
- LANDA, Martin, 2011. *Základy účetnictví*. Ostrava: Key Publishing. ISBN 978-80-7418-117-7.
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2018. *Metodika*. [online]. [Cit. 2021-03-30]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/panorama/Metodika_CZ.pdf
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2019. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. [online]. [Cit. 2021-05-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>

- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2021. *Analytické materiály*. [online]. [Cit. 2021-04-30]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- MULAČ, Petr a Věra MULAČOVÁ, 2007. *Podniková ekonomika*. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích. ISBN 978-80-903888-0-2.
- PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2012. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-86730-89-9.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2028-4.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd.* Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SLAVÍK, Jakub, 2013. *Finanční průvodce nefinančního manažera*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4593-0.
- VORBOVÁ, Helena, 1997. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. Praha: Linde. ISBN 80-902105-3-8.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1	Struktura aktiv v rozvaze	14
Tabulka 2	Struktura pasiv v rozvaze	14
Tabulka 3	Zjednodušená struktura výkazu o cash flow	16
Tabulka 4	Stupnice hodnocení Kralickova testu	26
Tabulka 5	Vyhodnocení Altmanova testu pro veřejně obchodované společnosti	27
Tabulka 6	Vyhodnocení Altmanova testu pro veřejně neobchodované společnosti	27
Tabulka 7	Dělení podniků v rámci EVA	29
Tabulka 8	Váhy pro výpočet indexu IN 95	30
Tabulka 9	Hodnocení výsledků indexu IN 95	30
Tabulka 10	Hodnocení výsledků indexu IN 99	30
Tabulka 11	Vyhodnocení indexů IN 95 a IN 99	31
Tabulka 12	Hodnocení výsledků indexu IN 01	31
Tabulka 13	Hodnocení výsledků indexu IN 05	32
Tabulka 14	Horizontální analýza aktiv společnosti	36
Tabulka 15	Horizontální analýza pasiv společnosti	37
Tabulka 16	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti	39
Tabulka 17	Vertikální analýza aktiv společnosti	41
Tabulka 18	Vertikální analýza pasiv společnosti	42
Tabulka 19	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty - tržby	43
Tabulka 20	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – náklady	44
Tabulka 21	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty – výsledek hospodaření	45
Tabulka 22	Běžná likvidita společnosti	46
Tabulka 23	Pohotová likvidita společnosti	48
Tabulka 24	Peněžní likvidita společnosti	49
Tabulka 25	Rentabilita aktiv společnosti	50
Tabulka 26	Rentabilita vlastního kapitálu společnosti	52
Tabulka 27	Rentabilita tržeb společnosti	53
Tabulka 28	Obrat celkových aktiv společnosti	54
Tabulka 29	Obrat zásob společnosti	55
Tabulka 30	Obrat dlouhodobého majetku společnosti	56

Tabulka 31	Doba obratu pohledávek společnosti	57
Tabulka 32	Doba obratu závazků společnosti.....	58
Tabulka 33	Celková zadluženost společnosti	60
Tabulka 34	Kvóta vlastního kapitálu společnosti	61
Tabulka 35	Úrokové krytí společnosti	62
Tabulka 36	Zlaté pravidlo financování společnosti	64
Tabulka 37	Zlaté poměrové pravidlo společnosti	65
Tabulka 38	Zlaté pari pravidlo u společnosti (v tis Kč).....	66
Tabulka 39	Zlaté pravidlo vyrovnání rizika společnosti.....	66
Tabulka 40	Kralickův test společnosti	67
Tabulka 41	Bodové ohodnocení společnosti dle Kralickova testu	68
Tabulka 42	Altmanova formule společnosti – výpočet.....	68
Tabulka 43	Altmanova formule společnosti – výsledek.....	69
Tabulka 44	Altmanova formule společnosti – poměrné zastoupení položek na výsledku	69
Tabulka 45	Ekonomická přidaná hodnota společnosti.....	70
Tabulka 46	Výpočty pro Index IN společnosti	71
Tabulka 47	Výsledky indexu IN 99	71
Tabulka 48	Celková zadluženost pro vypočítaný návrh	75
Tabulka 49	Zlaté pravidlo vyrovnání pro vypočítaný návrh.....	76
Tabulka 50	Úrokové sazby u úvěrů nad 30 mil CZK	77
Tabulka 51	Celková zadluženost a Kvóta vlastního kapitálu pro navržené varianty	78
Tabulka 52	Zlaté pravidlo financování pro navržené varianty	79
Tabulka 53	Zlaté pari pravidlo pro navržené varianty	79
Tabulka 54	Zlaté pravidlo vyrovnání rizika pro navržené varianty	80
Tabulka 55	Rentabilita a výsledky hospodaření pro navržené varianty	81
Tabulka 56	Úrokové krytí pro navržené varianty	81
Tabulka 57	Kralickův rychlý test pro navržené varianty	82
Tabulka 58	Ukazatel EVA pro navržené varianty	83
Tabulka 59	Shrnutí vyhodnocení variant návrhů	85

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1	Charakteristika horizontální analýzy	17
Obrázek 2	Charakteristika vertikální analýzy	18
Obrázek 3	Du Pont diagram	33
Obrázek 4	Postavení společnosti ve vlastnické struktuře	35
Obrázek 5	Graf vývoje výsledků hospodaření ČSAD Havířov	40
Obrázek 6	Graf porovnání běžné likvidity ČSAD Havířov s výsledky odvětví	47
Obrázek 7	Graf porovnání pohotové likvidity ČSAD Havířov s výsledky odvětví	48
Obrázek 8	Graf porovnání peněžní likvidity ČSAD Havířov s výsledky odvětví	49
Obrázek 9	Graf porovnání rentability aktiv ČSAD Havířov s výsledky odvětví	51
Obrázek 10	Graf porovnání rentability vlastního kapitálu ČSAD Havířov s výsledky odvětví	52
Obrázek 11	Graf porovnání rentability tržeb ČSAD Havířov s výsledky odvětví	53
Obrázek 12	Graf porovnání obratu celkových aktiv ČSAD Havířov s výsledky odvětví	54
Obrázek 13	Graf vývoje obratu zásob ČSAD Havířov	55
Obrázek 14	Graf vývoje obratu dlouhodobého majetku	56
Obrázek 15	Graf vývoje doby obratu pohledávek ČSAD Havířov	57
Obrázek 16	Graf vývoje doby obratu závazků ČSAD Havířov	59
Obrázek 17	Graf porovnání celkové zadluženosti ČSAD Havířov s výsledky odvětví	60
Obrázek 18	Graf porovnání kvóty vlastního kapitálu ČSAD Havířov s výsledky odvětví	62
Obrázek 19	Graf porovnání růstu tržeb a majetku ČSAD Havířov	65
Obrázek 20	Vývoj EVA společnosti	70
Obrázek 21	Du Pont diagram společnosti pro rok 2019	72
Obrázek 22	Du Pont diagram pro navržené varianty	84

SEZNAM ZKRATEK

ČNB	Česká národní banka
EAT	Earnings after taxes Zisk po daních (Výsledek hospodaření po zdanění)
EBIT	Earnings before interest and taxes Zisk před úroky a daněmi (Výsledek hospodaření před zdaněním)
EVA	Economic value added Ekonomická přidaná hodnota
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
ROA	Return on assets Rentabilita aktiv
ROE	Return on equity Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return on sales Rentabilita tržeb

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A Struktura výkazu zisku a ztráty (druhové členění)

Příloha A Struktura výkazu zisku a ztráty (druhové členění)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
A.	1. Náklady vynaložené na prodané zboží
A.	2. Spotřeba materiálu a energie
A.	3. Služby
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)
C.	Aktivace (-)
D.	Osobní náklady
D.	1. Mzdové náklady
D.	2. Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady
D.	2.1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění
D.	2.2. Ostatní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti
E.	1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku
E.	1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé
E.	1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné
E.	2. Úpravy hodnot zásob
E.	3. Úpravy hodnot pohledávek
III.	Ostatní provozní výnosy
III.	1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku
III.	2. Tržby z prodaného materiálu
III.	3. Jiné provozní výnosy
F	Ostatní provozní náklady
F	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku
F	2. Prodaný materiál
F	3. Daně a poplatky
F	4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období
F	5. Jiné provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly
IV.	1. Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba
IV.	2. Ostatní výnosy z podílů
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku
V.	1. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba
V.	2. Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy
VI.	1. Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba
VI.	2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti
J.	Nákladové úroky a podobné náklady
J.	1. Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba
J.	2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady
VII.	Ostatní finanční výnosy
K.	Ostatní finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)
L.	Daň z příjmů
L.	1. Daň z příjmů splatná
L.	2. Daň z příjmů odložená (+/-)
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)
M.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.

Zdroj: Autor podle (Česko, 2002)